



Universidade De Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade E Gestão De Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Curso de Graduação em Ciências Contábeis

SARAH PATRÍCIA DOURADO RABELO

**A LEGIBILIDADE DOS QUESTIONÁRIOS DE ANÁLISE DE PERFIL DE
INVESTIDOR DOS BANCOS E CORRETORAS BRASILEIROS**

Brasília - DF

2023

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

SARAH PATRÍCIA DOURADO RABELO

**A LEGIBILIDADE DOS QUESTIONÁRIOS DE ANÁLISE DE PERFIL DE
INVESTIDOR DOS BANCOS E CORRETORAS BRASILEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE) como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Impactos do Mercado Financeiro na Sociedade

Área: Educação Financeira

Orientador: Prof^a Dra. Ducineli Régis Botelho

Brasília - DF

2023

RR1141 Rabelo, Sarah Patrícia Dourado
A legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor dos bancos e corretoras brasileiros / Sarah Patrícia Dourado Rabelo; orientador Ducineli Regis Botelho. -- Brasília, 2023.
28 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2023.

1. Legibilidade. 2. Perfil de Investidor. 3. Índice Flesch. 4. Instituições Financeiras. I. Botelho, Ducineli Regis, orient. II. Título.

SARAH PATRÍCIA DOURADO RABELO

**ANÁLISE DA LEGIBILIDADE DOS QUESTIONÁRIOS DE ANÁLISE DE PERFIL
DE INVESTIDOR DOS BANCOS E CORRETORAS BRASILEIROS**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo)
apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis
e Atuariais da Faculdade de Economia,
Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da
Profª Dra. Ducineli Régis Botelho

Aprovado em dezembro de 2023.

Profª Dra. Ducineli Régis Botelho
Orientadora

Profª. Dra. Francisca Aparecida de Souza
Professor - Examinador

Brasília - DF, dezembro de 2023

*“É justo que muito custe aquilo que muito
vale”.*

Santa Teresa D’Ávila

AGRADECIMENTOS

Agradeço sinceramente a todos que contribuíram para a realização deste trabalho, pois sem o apoio de cada um, este projeto não teria sido possível.

Agradeço, primeiramente, a Deus, fonte de toda sabedoria e guia durante esta jornada. Sua graça e orientação foram fundamentais para cada passo deste trabalho. A Ele, agradeço pela força, inspiração e bênçãos.

À minha querida família, expresso minha profunda gratidão. O amor, apoio e compreensão que vocês proporcionaram foram fundamentais para superar os desafios e dedicar-me a esta pesquisa.

Ao meu noivo, agradeço por estar sempre ao meu lado, incentivando-me e compreendendo as demandas deste trabalho. Sua paciência e apoio foram essenciais para que eu pudesse me concentrar e realizar o estudo da melhor maneira possível.

Aos meus amigos, que compartilharam momentos de descontração, mas também de estudo e reflexão, agradeço por serem parte integrante deste percurso. Suas contribuições, sejam elas acadêmicas ou emocionais, foram valiosas.

À minha orientadora Ducineli, expresso minha profunda gratidão pela orientação precisa, apoio constante e conhecimento compartilhado. Sua orientação foi fundamental para o desenvolvimento e conclusão desta pesquisa. Agradeço por ser uma mentora excepcional.

Cada um desempenhou um papel significativo, e estou verdadeiramente grata por fazerem parte desta jornada acadêmica e pessoal. Agradeço por tornarem este trabalho uma realidade.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo verificar a legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor dos principais bancos e corretoras brasileiras, à luz do Índice Flesch. A adequação desses questionários garante a correspondência entre as características do investidor e os produtos financeiros oferecidos. A pesquisa utiliza o Índice Flesch como métrica para avaliar a legibilidade dos questionários, considerando variáveis como quantidade de palavras, parágrafos e sentenças. A análise revela que a grande maioria dos questionários são classificados como "Muito Difícil" em termos de legibilidade. Nesse contexto a avaliação da legibilidade dos questionários de perfil de investidor evidenciou a necessidade de melhorias na redação desses documentos. A busca por uma comunicação mais acessível e transparente é importante para reforçar a confiança e a transparência no cenário financeiro, promovendo, assim, uma relação mais confiável entre investidores e instituições financeiras. Desse modo os resultados destacam a necessidade de aprimorar a clareza e acessibilidade desses documentos para melhor atender aos investidores.

Palavras-chave: Legibilidade, Perfil de Investidor, Índice Flesch, Instituições Financeiras.

ABSTRACT

The present study aims to assess the readability of investor profile analysis questionnaires from major Brazilian banks and brokerage firms, in light of the Flesch Index. The adaptation of these questionnaires ensures alignment between investor characteristics and the offered financial products. The research employs the Flesch Index as a metric to evaluate the readability of questionnaires, considering variables such as word count, paragraphs, and sentences. The analysis reveals that the vast majority of questionnaires are classified as "Very Difficult" in terms of readability. In this context, the evaluation of the readability of investor profile questionnaires highlighted the need for improvements in the drafting of these documents. The quest for more accessible and transparent communication is important to reinforce trust and transparency in the financial landscape, thus promoting a more reliable relationship between investors and financial institutions. Thus, the results emphasize the need to enhance the clarity and accessibility of these documents to better serve investors.

Keywords: Readability, Investor Profile, Flesch Index, Financial Institutions.

LISTA DE TABELAS, QUADROS E GRÁFICOS

Tabela 1 - Empresas listadas na B3 quanto ao tamanho do ativo -----	17
Quadro 1 - Identificação da Amostra (Bancos, Corretoras e Questionários) -----	18
Quadro 2 - Nível de Legibilidade do Índice Flesch -----	19
Tabela 2 - Estatísticas Descritivas das Variáveis do Índice Flesch e Outras Métricas -----	20
Quadro 3 - Matriz de Correlação das Variáveis -----	21
Quadro 4 - Nível de Legibilidade dos Questionários -----	22
Gráfico 1 - Legibilidade dos Questionários pelo Índice Flesch -----	23

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	13
2.1	Educação Financeira e Perfil de Investidor	13
2.2	Teoria da Legibilidade e Índice Flesch.....	16
3	METODOLOGIA.....	17
3.1	Perfil da amostra	17
3.2	Procedimentos para análise.....	18
4	ANÁLISE DE RESULTADOS.....	19
5	CONCLUSÃO	22
	REFERÊNCIAS	26
	APÊNDICE A	28

1 INTRODUÇÃO

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2022) a adequação dos produtos de investimento, medida pela correspondência entre as características do investidor e as características do produto, é uma consideração essencial para assegurar que as decisões de investimento estejam alinhadas com as metas individuais e a tolerância ao risco. Os questionários de *suitability* (processo de análise de perfil de adequação do investidor) foram concebidos para serem ferramentas valiosas nesse processo, fornecendo uma estrutura para avaliar a adequação de produtos financeiros às necessidades específicas de cada investidor.

Dessa forma, a análise do perfil do investidor representa um dos maiores desafios enfrentados pelas instituições financeiras nos últimos anos, especialmente em meio à trajetória de redução das taxas de juros. Essa redução tem incentivado os investidores a contemplarem estratégias de investimento mais abrangentes, caracterizadas por uma maior complexidade e, em geral, uma propensão ampliada ao risco. A abordagem das instituições financeiras para analisar o perfil do investidor inicia-se com o preenchimento de um questionário (API), destinado a revelar suas preferências e tolerância ao risco. Essa análise classifica os investidores em categorias distintas, tais como conservador, moderado, arrojado e agressivo, refletindo as nuances individuais que guiam suas decisões financeiras (Zvinakevicius e Giacobbo, 2023).

Conforme apontado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - (Anbima, 2023), de acordo com as modificações nos critérios para classificação do perfil do cliente, a nova abordagem inclui a avaliação do conhecimento de mercado do cliente como um parâmetro adicional. Desse modo, não apenas a disposição ao risco e a necessidade de liquidez são consideradas, mas também se o cliente possui ou não conhecimento do mercado financeiro. Essa ampliação dos critérios busca uma avaliação mais abrangente e precisa do perfil do investidor.

Silva e Monteiro (2023) destacam que a educação financeira desempenha um papel importante ao preparar os indivíduos para a gestão cotidiana de suas finanças, abrangendo desde a administração do orçamento até o planejamento financeiro e a seleção de produtos financeiros alinhados às suas necessidades e perfis. O autor também ressalta que, em uma perspectiva mais ampla, a educação financeira busca não apenas prevenir o endividamento excessivo, mas também capacitar as pessoas a tomarem decisões financeiras conscientes, promovendo assim uma abordagem mais informada e equilibrada em relação ao dinheiro.

Nesse contexto, a educação financeira é essencial ao cultivar habilidades que capacitam os indivíduos a tomar decisões financeiras acertadas e administrar eficazmente suas finanças pessoais (Vieira, Bataglia e Sereia, 2011).

No âmbito financeiro, a interação entre investidores e instituições configura-se como um pilar essencial para a confiabilidade e transparência do mercado. Desse modo, os questionários de análise de perfil de investidor (API), utilizados por bancos e corretoras, desempenham um papel essencial na personalização das estratégias de investimento de acordo com as características e objetivos de cada investidor.

Nesse sentido apresenta-se o seguinte problema de pesquisa: **Os questionários utilizados para análise do perfil de investidor de bancos e corretoras atendem a exigência de legibilidade?**

Desse modo, o objetivo geral deste trabalho é verificar a legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor dos principais bancos e corretoras brasileiras, à luz do Índice Flesch.

A fim de responder esse questionamento, o presente estudo analisa os questionários de análise de perfil de investidor utilizados pelas quatro principais instituições no segmento bancário no Brasil e 3 corretoras de investimentos, em que duas delas são associadas a esses bancos e a outra é a maior do Brasil. Nesse contexto, o Índice Flesch emerge como uma métrica utilizada para avaliar a compreensibilidade dos questionários. A simplicidade de sua aplicação e interpretação torna-o uma escolha particularmente apropriada para análises em um ambiente financeiro que exige clareza sem sacrificar a precisão. Este estudo se propõe a utilizar o Índice Flesch como uma ferramenta central para examinar os questionários de perfil de investidor.

A escolha específica do Índice Flesch é justificada pela sua eficácia na avaliação da legibilidade em contextos diversos. Assim, a relevância desta pesquisa ao utilizar o Índice Flesch está na sua capacidade de proporcionar uma avaliação padronizada e mensurável da legibilidade. Isso não apenas contribui para aprimorar a clareza e a eficácia dos questionários de análise de perfil de investidor, mas também fomenta uma comunicação mais transparente e acessível no contexto financeiro.

Ao longo deste estudo, será explorado a aplicação prática do Índice Flesch, analisando em detalhes como ele se relaciona com a legibilidade dos questionários de perfil de investidor.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Principais aspectos da Educação Financeira

Embora o termo educação financeira ser constantemente confundido com alfabetização financeira, esses dois conceitos têm diferenças importantes (Potrich, 2014). Conforme afirma a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a educação financeira é caracterizada como um processo pelo qual consumidores e investidores aprimoram sua compreensão acerca de produtos, conceitos e riscos financeiros. Por meio de informações,

instrução e aconselhamento objetivo, esse processo visa desenvolver habilidades e confiança, capacitando os indivíduos a tornarem-se mais conscientes dos riscos e oportunidades financeiras. No entanto, a alfabetização financeira refere-se à combinação de consciência, conhecimentos, habilidades, atitudes e comportamentos essenciais para a tomada de decisões financeiras sólidas. Envolve o entendimento de temas relacionados ao mercado financeiro e a capacidade de tomar decisões conscientes (OCDE, 2005).

Potrich (2014) também ressalta que a alfabetização financeira vai além da simples retenção de fatos financeiros, pois envolve a habilidade de compreender informações financeiras e tomar decisões eficazes com base nessa compreensão. Assim como complementa Bogoni et al. (2018) a alfabetização financeira têm uma ampla gama de conceitos, a consciência, o conhecimento, as habilidades e a capacidade financeira.

Já a definição de educação financeira abrange uma série de ações educacionais destinadas a instruir e capacitar indivíduos. Esse processo engloba o entendimento de termos e conceitos financeiros, bem como a habilidade de utilizar e manipular ferramentas de estatística e matemática financeira. Além disso, inclui práticas financeiras cotidianas, uma visão abrangente do mercado financeiro e seus principais produtos e serviços, assim como uma compreensão dos riscos e incertezas associados às finanças pessoais (Silva e Monteiro, 2023).

2.2 Classificação dos perfis de Investidor

Nesse contexto, torna-se essencial que cada indivíduo esteja ciente do seu perfil de investidor, pois isso direciona as escolhas adequadas para a aplicação do seu dinheiro. Para determinar o perfil, é importante que o investidor compreenda três elementos fundamentais: os tipos de riscos que está disposto a assumir, o montante que está disposto a perder e qual retorno financeiro almeja, conforme preconizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2018). Para auxiliar nesse processo, instituições financeiras elaboram questionários conhecidos como API (Análise de Perfil do Investidor), globalmente reconhecidos como *Suitability*.

A Anbima (2023) destaca que tais questionários devem abordar aspectos relacionados a investimentos, horizonte de tempo, objetivos de investimentos e tolerância ao risco. Contudo, com as recentes alterações nas normas, aprovadas no final de 2022 e divulgadas em março 2023, destaca-se a necessidade de considerar o conhecimento de mercado ao preencher o *suitability*. Essa atualização ressalta a importância de avaliar não apenas a tolerância ao risco e a necessidade de liquidez do investidor, mas também seu entendimento e conhecimento acerca do mercado financeiro.

Almeida e Cunha (2017); Cardozo et al. (2019) apresenta quatro principais perfis de investidor: Conservador, Moderado, Arrojado e Agressivo. Cada perfil reflete diferentes níveis

de aversão ao risco e expectativas de retorno, auxiliando na identificação das estratégias de investimento mais apropriadas para cada categoria:

- a. Conservador: Investidores com perfil conservador priorizam a preservação do capital e têm uma baixa tolerância ao risco. Geralmente, optam por investimentos de menor volatilidade, como títulos de renda fixa, poupança e fundos conservadores.
- b. Moderado: Investidores moderados buscam um equilíbrio entre segurança e rentabilidade. Têm uma tolerância moderada ao risco e podem alocar parte de seus investimentos em produtos de renda variável, como ações e fundos multimercado.
- c. Arrojado: Investidores arrojados estão dispostos a assumir riscos mais elevados em busca de maiores retornos. Podem alocar uma parcela significativa de seus recursos em ativos de renda variável, como ações e fundos de investimento mais dinâmicos.
- d. Agressivo: Investidores agressivos têm uma alta tolerância ao risco e buscam maximizar retornos, mesmo que isso envolva maior volatilidade. Alocam grande parte de seus recursos em ativos de renda variável e podem explorar estratégias mais sofisticadas.

Desse modo, observa-se que os resultados da pesquisa da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em 2023 indicam que a caderneta de poupança mantém sua posição como o produto financeiro mais adotado pelos brasileiros, com uma preferência de 26%. Assim como ressalta Cardozo et al. (2019) o perfil do investidor brasileiro tende a ser conservador, pois os investidores priorizam a segurança e condições de baixo risco.

No entanto, a análise também revela um movimento significativo de diversificação na carteira de investimentos. Em comparação com 2021, mais pessoas declararam alocar seus recursos em diferentes tipos de aplicações, como fundos, títulos privados, moedas digitais e previdência privada. Um aspecto notável é a diminuição no percentual da população que não conhece ou não utiliza nenhum tipo de investimento, registrando uma queda significativa de 66% para 58% na comparação entre os anos (Anbima, 2023).

Essas constatações ressaltam a relevância do conhecimento financeiro na formação do perfil do investidor. Diante das mudanças no mercado e das novas exigências normativas, a compreensão do perfil do investidor e a adaptação às transformações no cenário financeiro são fundamentais para orientar escolhas informadas e promover uma participação mais consciente e eficaz no mercado de investimentos.

2.3 Teoria da Legibilidade e Índice Flesch

Conforme ressalta Mendes e Lucena (2023), a legibilidade de um texto refere-se à sua capacidade de ser compreendido e interpretado de maneira clara e nítida, promovendo uma leitura fácil e acessível. Esta abordagem destaca a importância da redação em facilitar a compreensão, sem necessariamente abordar a análise do conteúdo textual. Em outras palavras, a legibilidade e os recursos lexicais estão intrinsecamente ligados à fluidez da leitura, sem implicar diretamente na análise do significado ou substância do texto.

Assim também apontado por Curto (2014), a legibilidade, incorpora elementos tipográficos, como tamanho da letra e fonte, refletindo a avaliação da qualidade textual baseada na estrutura da escrita e na facilidade de compreensão durante a leitura. Esta ênfase na legibilidade torna-se especialmente importante quando o conteúdo não é plenamente conhecido pelos leitores, justificando a emergência da teoria da legibilidade como uma ferramenta para mensurar o nível de complexidade do texto lido.

Com a popularização do uso da tecnologia, os estudos de legibilidade ganharam maior amplitude, beneficiando-se da facilidade com que as medidas podem ser obtidas por meio de programas específicos. Nesse contexto, o índice de Flesch tem sido destacado como uma medida frequente em estudos anteriores, reconhecido por sua confiabilidade e praticidade. Pesquisadores de diversas áreas do conhecimento optam pelo índice de Flesch devido à sua reputação como uma medida simples e precisa da dificuldade linguística (Holtz e Santos, 2019).

Nesse contexto, a literatura destaca diversas técnicas de mensuração de legibilidade, sendo os índices de legibilidade uma delas. Diversos índices são empregados para calcular a legibilidade de um texto, incluindo o Flesch, Fog, Smog e Lix Kwolek. Entre esses índices, o índice Flesch é amplamente utilizado, especialmente em estudos relacionados à área de negócios, sendo reconhecido como a fórmula mais aplicada na pesquisa sobre legibilidade (Borges & Rech, 2020). Vale ressaltar que o índice Flesch é frequentemente adotado em pesquisas voltadas à área de negócios para medir a facilidade de leitura de relatórios.

No entanto o método Flesch também tem desvantagens. Alguns pontos negativos destacados foi a limitação da fórmula, pois foi criada há mais de cinquenta anos, o que pode limitar sua relevância diante da evolução da linguagem. Além disso, apontam o foco nos números de sílabas e tamanho das sentenças, desconsiderando atributos essenciais como sintaxe, estilo, design gráfico e o interesse do leitor. Essas críticas sugerem que a abordagem do índice Flesch pode não capturar integralmente a complexidade e a eficácia comunicativa de textos mais modernos e diversificados (Clatworthy e Jones, 2001).

Em síntese, a teoria da legibilidade, aliada ao índice Flesch, oferece uma abordagem valiosa para avaliar a facilidade de leitura e compreensão de textos, especialmente no contexto empresarial. A ênfase na clareza e fluidez da redação, ressalta a importância de uma linguagem acessível para públicos diversos. Embora o índice de Flesch seja uma ferramenta amplamente utilizada, é possível considerar suas limitações, para uma avaliação mais abrangente da complexidade textual. A busca contínua por aprimoramentos e métodos complementares torna-se fundamental para uma análise mais precisa e contextualizada da legibilidade em diferentes tipos de documentos e setores.

3 METODOLOGIA

3.1 Perfil da amostra

A pesquisa utiliza uma amostra composta pelos questionários de análise de perfil de investidor (API) provenientes dos principais bancos e corretoras brasileiros.

A população considerada foram vinte e três empresas listadas, conforme demonstrada na Tabela 1:

Tabela 1
Empresas listadas na B3 quanto ao tamanho do ativo

Bancos listados na B3	Ativo Total - 2022
ITAU UNIBANCO HOLDING	R\$ 2.321.066.000,00
BCO BRASIL	R\$ 2.008.168.606,00
BCO BRADESCO	R\$ 1.792.288.792,00
BCO SANTANDER	R\$ 985.450.829,00
BCO BTG PACTUAL	R\$ 369.588.190,00
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL	R\$ 113.659.790,00
BCO NORDESTE DO BRASIL	R\$ 63.167.204,00
BCO ABC BRASIL	R\$ 57.252.350,00
BCO PAN	R\$ 55.626.605,00
BANCO BMG	R\$ 44.588.270,00
BRB BCO DE BRASILIA	R\$ 40.080.427,00
BANESTES - BCO EST ESPIRITO SANTO	R\$ 36.738.657,00
BCO AMAZONIA	R\$ 34.595.899,00
BCO ALFA DE INVESTIMENTO	R\$ 26.751.004,00
INTER CO	R\$ 19.921.613,00
BCO PINE	R\$ 16.014.008,00
BCO MERCANTIL DO BRASIL	R\$ 15.487.360,00
BCO ESTADO DO PARA	R\$ 15.298.091,00
PARANA BCO	R\$ 9.155.856,00
BR ADVISORY PARTNERS PARTICIPAÇÕES	R\$ 7.871.055,00
BCO ESTADO DE SERGIPE - BANESE	R\$ 7.760.906,00
ALFA HOLDINGS	R\$ 1.078.619,00
BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS	R\$ 250.032,00

Fonte: Dados da pesquisa

Os principais bancos brasileiros foram identificados a partir de dados da Bolsa do Brasil (B3), filtrou-se as empresas por setor de atuação (financeiro), subsetor (intermediários financeiros) e segmento (bancos), dessa forma foram encontrados vinte e cinco empresas, no entanto inicialmente foram descartadas duas delas por insuficiência de informações

Dessas vinte e três empresas considera-se para a amostra as quatro maiores em relação ao tamanho do ativo (Itaú, Banco do Brasil, Bradesco e Santander), a amostra representa aproximadamente 88% da população, forma-se assim uma amostra significativa para a pesquisa. Vale salientar que as corretoras associadas aos bancos também foram consideradas. Os bancos Bradesco e Santander tem corretoras associadas a eles, Ágora e Toro respectivamente, onde a Ágora utiliza do mesmo questionário disponibilizado pelo Bradesco, nesse caso será analisado como um questionário apenas. Enquanto o Santander e a Toro utilizam questionários distintos.

Adicionalmente, além das corretoras associadas aos bancos a XP Investimentos foi incorporada a essa análise por ser a maior corretora independente do Brasil em termos de tamanho de ativo, segundo informações da B3, por meio de comparação com corretoras certificadas.

Dessa forma a amostra é composta por quatro bancos e 3 corretoras, como indicado no Quadro 1:

Quadro 1

Identificação da amostra

Banco	Corretora	Questionário
BRADESCO	AGORA CTVM S/A	API 1
BANCO DO BRASIL		API 2
SANTANDER		API 3
	TORO CVTM LTDA	API 4
ITAÚ		API 5
	XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A	API 6

Fonte: Elaboração Própria

3.2 Procedimentos para análise

Os questionários de análise de perfil de investidor utilizados nesta pesquisa foram extraídos dos sites oficiais de cada banco e corretora analisados, todos referentes ao ano de 2023. Inicialmente disponibilizados no formato *Joint Photographic Experts Group* (JPEG), foi necessário realizar a conversão para formatos de arquivo textual, a fim de viabilizar a análise.

Essa conversão foi efetuada por meio de plataformas online específicas para esse propósito, e desconsiderando elementos textuais insignificantes para a análise, devido a conversão.

Os dados de legibilidade foram adquiridos por meio do *software Microsoft Word 2016*, seguindo uma configuração pré-definida do programa. Para configurar o *Microsoft Word* é necessário verificar se as estatísticas de legibilidade estão ativadas em Opções do word → Revisão de texto → Mostrar estatísticas de legibilidade. Após a ativação das estatísticas de legibilidade, é necessário ir em Revisão → Ortografia e Gramática. Desse modo o software inicia a análise, no entanto, as alterações são ignoradas. Após a conclusão desses passos é gerado os dados para análise da legibilidade.

O índice Flesch foi calculando por meio de uma fórmula estatística desenvolvida por Flesch (1948) para avaliar a legibilidade de textos. A fórmula é a seguinte:

$$\text{FLESCH} = 206,835 - (1,015 \times \text{ASL}) - (84,6 \times \text{ASW})$$

Essa fórmula incorpora variáveis como ASL (média de palavras por sentença) e ASW (média de sílabas por palavra).

Essas informações foram consolidadas e organizadas em uma planilha utilizando o *software Microsoft Excel 2016*. Após tratamento de dados foram realizadas as análises estatísticas descritivas e de correlação de variáveis no Programa *Gretl*.

O índice de facilidade de leitura de Flesch atribui uma classificação ao texto numa escala de 100 pontos, e seu resultado categoriza o texto de acordo com o nível de dificuldade de leitura, como mostrado no Quadro 2.

Quadro 2

Nível de legibilidade do índice Flesch

Índice Flesch	Nível de legibilidade
0-25	Muito difícil
25-50	Pouco difícil
50-75	Fácil
75-100	Muito fácil

Fonte: Martins et al. (1996)

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Através da estatística descritiva, são expostos os resultados das principais medidas, empregando análise de tendência amostral, dispersão e amplitude. Esses parâmetros são fundamentais para descrever e resumir um conjunto de dados. Na Tabela 1, são apresentadas as estatísticas descritivas do Índice de Legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor, bem como das demais variáveis utilizadas no modelo.

Tabela 2
Estatísticas descritivas

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
Quantidade de palavras	400,330	421,000	255,000	512,000	97,274
Quantidade de caracteres	2136,700	2226,500	1388,000	2780,000	505,810
Quantidade de parágrafos	54,000	55,500	25,000	73,000	17,776
Quantidade de sentenças	20,167	11,000	6,000	48,000	17,128
Média de sentenças por parágrafo	1,117	1,100	1,000	1,300	0,133
Média de palavras por sentença	10,167	10,700	7,200	12,600	2,364
Média de caracteres por palavra	5,150	5,150	5,000	5,300	0,138
Índice Flesch	15,583	14,600	5,200	27,600	7,448

Fonte: Dados da pesquisa

Ao examinar os dados da Tabela 2, observa-se que as variáveis "Quantidade de Parágrafos", "Quantidade de Sentenças", "Média de Sentenças por Parágrafo", "Média de Palavras por Sentença", "Média de Caracteres por Palavra" e "Índice Flesch" exibem uma baixa dispersão em relação à variação, conforme indicado pelo desvio padrão em relação à média. Essa baixa dispersão sugere que os dados para essas variáveis são mais homogêneos em torno dos valores médios.

Por outro lado, as variáveis "Quantidade de Palavras" e "Quantidade de Caracteres" demonstraram uma dispersão mais alta, indicada por desvios padrão relativamente grandes em relação à média. Isso sugere uma maior variabilidade nos comprimentos dos questionários em termos de palavras e caracteres.

Quanto ao Índice Flesch, utilizado na avaliação dos questionários de análise de perfil de investidor, observa-se que a média é aproximadamente 15,58, conforme apresentado na Tabela 2. Essa média, usada como parâmetro, classifica os questionários como de fácil leitura.

Além da análise descritiva, realizou-se uma análise de correlação das variáveis, buscando compreender e evidenciar possíveis relações entre elas. Na análise apresentada a seguir o nível de significância considerado foi de 5%, conforme o valor crítico.

Quadro 3*Matriz de correlação das variáveis*

Qtde. de palavras	Qtde. de caracteres	Qtde. de parágrafos	Qtde. de sentenças	Sentenças por parágrafo	Palavras por sentença	Caracteres por palavra	Índice Flesch	
1,0000	0,9962	0,8744	0,2002	-0,1970	0,2009	0,4087	-0,3913	Qtde. de palavras
	1,0000	0,8597	0,1679	-0,2602	0,2212	0,4504	-0,4513	Qtde. de caracteres
		1,0000	0,2680	-0,3640	0,0605	0,4000	-0,3852	Qtde. de parágrafos
			1,0000	0,3236	-0,8649	-0,5210	0,6120	Qtde. de sentenças
				1,0000	-0,2780	-0,7096	0,8671	Sentenças por parágrafo
					1,0000	0,7551	-0,6458	Palavras por sentença
						1,0000	-0,8251	Caracteres por palavra
							1,0000	Índice Flesch

Fonte: Dados da pesquisa

Nota 1: valor crítico (bilateral) = 0,8114 para n = 6

As análises de correlação entre as variáveis revelam padrões interessantes nos questionários de análise de perfil de investidor. Uma correlação positiva extremamente forte de 0,9962 entre a quantidade de palavras e caracteres indica que o aumento no número de palavras está quase perfeitamente associado a um aumento proporcional na quantidade de caracteres.

Além disso, a correlação positiva de 0,8744 entre a quantidade de palavras e a quantidade de parágrafos sugere que um aumento no número de palavras está associado a um aumento na complexidade estrutural do texto, expresso pelo aumento nos parágrafos. De maneira similar à observação de Moutinho e Picanço (2022), que notaram que textos com um maior número de palavras em um mesmo parágrafo tendem a ser percebidos como mais densos, contendo uma quantidade maior de informações a serem assimiladas pelo leitor.

Observa-se também uma associação moderada (correlação positiva de 0,3236) entre a quantidade de parágrafos e a quantidade de sentenças, indicando uma possível relação na organização do conteúdo.

A forte correlação negativa de $-0,7096$ entre o número de sentenças por parágrafo e o número de palavras por sentença indica uma associação inversa significativa. Isso sugere que parágrafos com menos sentenças geralmente apresentam mais palavras por sentença, evidenciando a natureza de questionário dos textos analisados, nos quais a maioria consiste em apenas uma ou duas frases por parágrafo.

A análise revela ainda que um aumento no número de palavras ou caracteres está correlacionado a uma diminuição no Índice Flesch, indicando maior dificuldade de leitura. Especificamente, o aumento no número de caracteres por palavra está fortemente associado a uma redução no Índice Flesch.

No entanto, é importante ressaltar que correlação não implica causalidade, e outros fatores podem influenciar essas relações.

O Quadro 4 apresenta os questionários de perfil de investidor das instituições financeiras, indicando a pontuação no Índice Flesch e fornecendo a conclusão sobre a legibilidade de cada um, seguindo as classificações previamente delineadas no Quadro 1.

Quadro 4

Nível de legibilidade dos questionários

Questionário	Índice Flesch	Legibilidade
Banco do Brasil	12,5	Muito difícil
Bradesco/ Ágora	5,2	Muito difícil
Itaú	19	Muito difícil
Santander	15,6	Muito difícil
Toro	27,6	Pouco difícil
XP	13,6	Muito difícil

Fonte: Dados da pesquisa

Ao analisar o Quadro 4, observa-se que a classificação predominante para a legibilidade dos questionários é "Muito difícil", com exceção do questionário da Toro, que recebeu uma classificação de "Pouco difícil". Apesar dessa diferenciação nas classificações, é importante notar que ambos os questionários possuem níveis de dificuldade semelhantes quando consideramos o Índice Flesch.

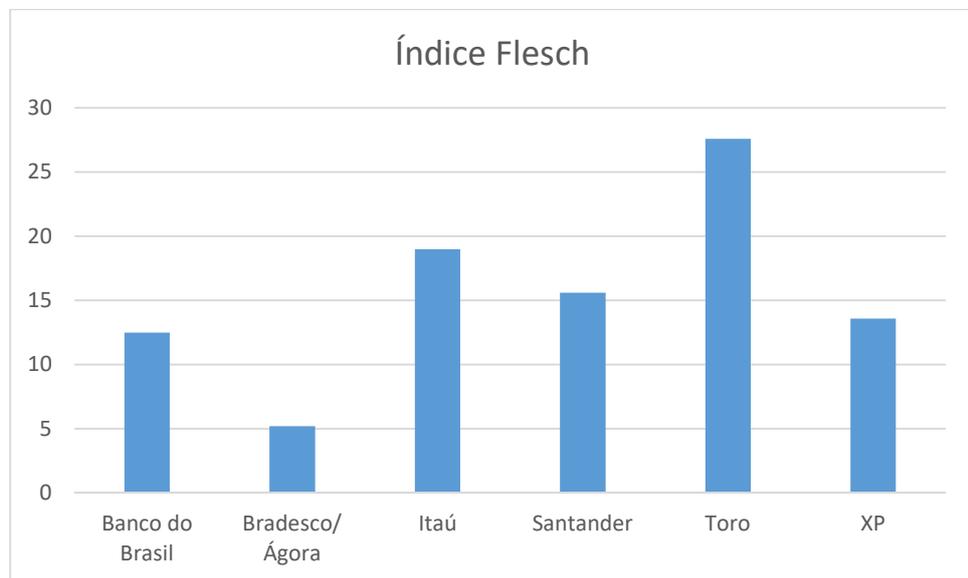
De acordo com as observações de Medeiros (2005), em relação aos questionários, diversos fatores podem impactar negativamente a sua legibilidade. No caso dos questionários de perfil de investidor das instituições financeiras, destaca-se a presença de numerosas perguntas com diversas opções de resposta. Essa característica pode ter contribuído para a

complexidade do texto, resultando em uma legibilidade considerada difícil para os respondentes.

A literatura destaca a importância da legibilidade na comunicação financeira, ressaltando a teoria apoiada pelo índice Flesch, destaca também a importância da educação financeira, da classificação dos perfis de investidores e da teoria da legibilidade na promoção de uma participação mais consciente e eficaz no mercado de investimentos. A clareza linguística é importante, especialmente no mercado financeiro, onde a complexidade pode representar uma barreira à compreensão dos investidores. Desse modo a ênfase na legibilidade influencia a classificação dos questionários dos principais bancos e corretoras brasileiros, majoritariamente categorizados como "Muito difícil". Isso sugere que, apesar das informações, a dificuldade de leitura pode prejudicar a compreensão dos investidores.

O Gráfico 1 apresenta a distribuição os índices obtidos na pesquisa após a análise da legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor das empresas da amostra. Essa representação gráfica visa proporcionar uma visualização mais clara e compreensível dos dados anteriormente expostos.

Gráfico 1 - Legibilidade dos questionários pelo índice Flesch



Fonte: Dados da pesquisa

Embora a maioria dos questionários tenham sido classificados com uma dificuldade alta em relação à legibilidade, o questionário do Bradesco/Ágora recebe uma pontuação notavelmente baixa no Índice Flesch (5,2), indicando uma legibilidade desafiadora. De outro modo o questionário da Toro destaca-se com uma pontuação notavelmente mais alta de 27,6 no

Índice Flesch, indicando uma legibilidade mais fácil em comparação com os outros questionários.

Conforme observado anteriormente, o índice Flesch varia de 0 a 100, sendo que o último valor indica uma legibilidade perfeita. Ao analisar esses dados, verifica-se que todos os questionários examinados apresentam um índice menor que 30 e maior que 5, o que se traduz em uma classificação de legibilidade como "Difícil". Entretanto, ao considerar as informações destacadas no Gráfico 1 e no Quadro 3, percebe-se que, na prática, os questionários de análise de perfil de investidor demonstram ser de difícil entendimento.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho explorou a legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor utilizados por bancos e corretoras no Brasil, com o objetivo de verificar a legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor dos principais bancos e corretoras brasileiras, à luz do Índice Flesch. A pesquisa foi motivada pela importância da adequação dos produtos de investimento às características individuais dos investidores, conforme destacado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A análise revelou que, em geral, os questionários apresentam uma dificuldade significativa de leitura, classificando-se na categoria "Muito difícil" de acordo com o Índice Flesch. A maioria dos questionários obteve pontuações abaixo de 30, indicando uma complexidade textual. A possível causa desse resultado pode estar relacionada à presença de questionários com muitas alternativas de resposta. Conforme destacado por Medeiros (2005), questionários que apresentam uma grande quantidade de opções tendem a ter sua legibilidade comprometida.

Diversos fatores foram identificados como influenciadores na legibilidade dos questionários. A quantidade de palavras, caracteres, parágrafos e sentenças mostrou-se correlacionada, indicando uma relação entre o comprimento do texto e a sua complexidade. Além disso, a análise revelou que o aumento no número de palavras ou caracteres está associado a uma diminuição no Índice Flesch, indicando uma maior dificuldade de leitura.

A classificação dos questionários, conforme apresentado no Quadro 4, evidenciou que a maioria se enquadra na categoria "Muito difícil". Essa constatação ressalta a necessidade de aprimoramento na redação dos questionários, visando torná-los mais acessíveis aos investidores.

É importante destacar que a legibilidade dos questionários pode influenciar a capacidade dos investidores de compreenderem as informações apresentadas e, conseqüentemente, tomar

decisões de investimento mais informadas. Portanto, a melhoria na legibilidade desses documentos pode contribuir para uma comunicação mais transparente e acessível no contexto financeiro.

Além disso, as instituições financeiras, ao considerarem a legibilidade de seus questionários, podem aprimorar a experiência do investidor, promovendo uma abordagem mais informada e equilibrada em relação aos produtos financeiros. A busca por uma linguagem mais clara e acessível alinha-se com a importância da educação financeira na capacitação dos investidores.

O problema de pesquisa proposto - "Os questionários utilizados para análise do perfil de investidor de bancos e corretoras atendem à exigência de legibilidade?" - foi confirmado de forma negativa. A análise revelou que os questionários, em sua maioria, apresentam dificuldades significativas de leitura, o que sugere uma falta de atendimento às exigências de legibilidade.

Os principais resultados indicam que os questionários de análise de perfil de investidor, em sua formulação atual, não proporcionam uma comunicação eficaz com os investidores. A complexidade textual pode dificultar a compreensão.

Apesar dos esforços dedicados à análise da legibilidade dos questionários de perfil do investidor, este estudo apresenta limitações quanto a abordagem do índice Flesch, ao se concentrar apenas em números de sílabas e tamanho das sentenças, negligenciando elementos, como sintaxe, estilo, design gráfico e o interesse do leitor, assim como ressaltado por Clatworthy e Jones (2001). Elementos que estão presentes em questionários de *suitability*.

Sugere-se que pesquisas futuras aprofundem a análise, considerando não apenas a legibilidade, mas também a eficácia na comunicação das informações aos investidores. Além disso, a inclusão de variáveis como design gráfico, estilo e interesse do leitor pode enriquecer a compreensão da complexidade textual. Investigar a percepção dos investidores sobre a clareza dos questionários.

Em conclusão, a análise da legibilidade dos questionários de análise de perfil de investidor revelou uma necessidade de aprimoramento na redação desses documentos. A busca por uma comunicação mais acessível e transparente é fundamental para fortalecer a confiança e a transparência no mercado financeiro, contribuindo para uma relação mais confiável entre investidores e instituições financeiras.

REFERÊNCIAS

- Almeida, A. L. F. de, & Cunha, D. P. A. (2017). Estudo do mercado brasileiro de renda fixa e o perfil do investidor brasileiro. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Engenharia de Produção), Escola Politécnica–Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- Anbima. (2023). *Código de distribuição de produtos de investimento*.
- Bogoni, N. M., Leite, M., Barão, F. R., Almeida, M. De, & Hein, N. (2018). Alfabetização financeira de estudantes universitários a partir das dimensões atitude financeira, comportamento financeiro e conhecimento financeiro. *Revista Teoria e Evidência Econômica*, 24(50). <https://doi.org/10.5335/rtee.v24i50.8962>
- Borges, G. de F., & Rech, I. J. (2020). Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(3), 31–51. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i3.7522>
- Cardozo, T. T. M., Modesto, N. L. P., Magalhães, N. P., Fonseca, R. V. S., & Policarpo, R. V. S. (2019). *Análise do Perfil de Investidores Brasileiros*. In Proceedings of the IX Congresso Brasileiro de Engenharia de Produção, Ponta Grossa-Paraná, Brazil (pp. 4-6).
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2001). The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(3), 311–326.
- Curto, P. dos S. L. (2014). *Classificador de textos para o ensino de português como segunda Língua*. Dissertação (Mestrado em Engenharia Informática e de Computadores) – Universidade de Lisboa, Lisboa, Portugal, 2014.
- Holtz, L., & Santos, O. M. dos. (2019). Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 57–73. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i1.45275>
- Martins, T. B. F., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. G. V., & Jr., O. N. O. (1996). *Readability formulas applied to textbooks in Brazilian Portuguese*.
- Medeiros, M. (2005). *Questionários: Recomendações para formatação*.
- Mendes, M. S., & Lucena, W. G. L. (2023). Legibilidade e o mercado financeiro: Uma revisão sistemática da literatura. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia Da Fundace*, 14(3). <https://doi.org/10.13059/racef.v14i3.1053>
- Moutinho, M., & Picanço, G. (2022). Índices de leitabilidade e os textos didáticos: uma questão a ser discutida. *Revista Virtual de Estudos de Gramática e Linguística*, 10(2). <https://doi.org/10.29327/232521.9.1-24>

- Potrich, A. C. G. (2014). *Alfabetização financeira: Integrando conhecimento, atitude e comportamento*. Universidade Federal de Santa Maria.
- Silva, B. A. B. da, & Monteiro, J. M. (2023). Educação Financeira: Um estudo sobre a sua importância na gestão pessoal. *Research, Society and Development*, 12(6). <https://doi.org/10.33448/rsd-v12i6.42125>
- Vieira, S. F. A., Bataglia, R. T. M., & Sereia, V. J. (2011). Educação financeira e decisões de consumo, investimento e poupança: Uma análise dos alunos de uma Universidade pública do norte do Paraná. *Revista de Administração Da UNIMEP*.
- Zvinakevicius, D. J., & Giacobbo, T. S. F. de B. (2023). Finanças comportamentais: a importância do suitability na decisão de investir. *Revista de Gestão e Secretariado (Management and Administrative Professional Review)*, 14, 17919–17931. <https://doi.org/10.7769/gesec.v14i10.3012>

**APÊNDICE A – ESTATÍSTICA DE LEGIBILIDADE DOS QUESTIONÁRIOS DE
PERFIL DE INVESTIDOR**

Questionário	Quantidade de palavras	Quantidade de caracteres	Quantidade de parágrafos	Quantidade de sentenças	Média de sentenças por parágrafo	Média de palavras por sentença	Média de caracteres por palavra	Índice Flesch	Legibilidade
Banco do Brasil	318	1735	46	11	1,0	11,4	5,3	12,5	Muito difícil
Bradesco/ Agora	512	2780	62	10	1,0	12,3	5,3	5,2	Muito difícil
Itaú	255	1388	25	6	1,2	10,0	5,0	19	Muito difícil
Santander	475	2464	69	11	1,2	12,6	5,2	15,6	Muito difícil
Toro	405	2126	49	48	1,3	7,2	5,0	27,6	Pouco difícil
XP	437	2327	73	35	1,0	7,5	5,1	13,6	Muito difícil