Wallace Conrado Mendes

Análise de Plataformas Digitais no Segmento de Distribuição de Investimentos

SÃO PAULO

2019

WALLACE CONRADO MENDES

Análise de Plataformas Digitais no Segmento de Distribuição de Investimentos

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração do Insper - Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de Concentração: Estratégia

Linha de pesquisa: Estratégia Competitiva

Orientador: Prof. Dr. Luiz F. M. Vieira – Insper

SÃO PAULO

2019

Mendes, Wallace Conrado

Análise de Plataformas Digitais no Segmento de Distribuição de Investimentos / Wallace Conrado Mendes — São Paulo, 2019.

Tese (mestrado) — Insper, 2019.

Orientador: Luiz F. M. Viera

1. Plataformas de Investimentos. 2. Distribuição de Investimentos. 3. Modelo de Negócio de Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários.

I. Mendes, Wallace Conrado. II. Título.

WALLACE CONRADO MENDES

ANÁLISE DE PLATAFORMAS DIGITAIS NO SEGMENTO DE DISTRIBUIÇÃO DE INVESTIMENTOS

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração do Insper, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração.

Data de aprovação: 30/07/2019

Banca Examinadora

_____

Luiz F. M. Vieira

Doutor

Insper

_____

Rinaldo Artes

Doutor

Insper

_____

Ricardo Rocha

Doutor FIA

RESUMO

Este estudo tem o objetivo de identificar quais são os perfis de clientes que tendem a usar plataformas digitais de investimentos e são responsáveis por gerar maiores receitas e impactar a lucratividade para uma corretora de títulos e valores mobiliários.

Além disso, busca-se testar quais os tipos de assessorias oferecidas (Internas e Externas) são recomendados para quais tipos de perfil de risco dos clientes. E de que forma o relacionamento com os clientes impacta a receita e a lucratividade da plataforma de investimentos.

A base de dados é composta pela carteira de ativos de mais de 50 mil clientes, com mais de 450 mil observações, utilizando o modelo de regressão para dados em painel. Os resultados obtidos mostram que os perfis (Arrojado e Agressivo) geram mais receitas para plataforma, entretanto os tipos de Assessorias (Interna e Externa) não são estatisticamente significantes para geração de receita desses clientes e para explicar seu ROA (lucratividade). Confirmamos que o tempo de relacionamento que se tem com os clientes se correlaciona com o aumento de receitas, mas a correlação não é estatisticamente significante com o aumento de lucratividade.

Palavras-chave: plataformas de investimentos, distribuição de investimentos, modelo de negócio de corretoras de títulos e valores mobiliários.

ABSTRACT

This study aims to identify which client profiles tend to use digital investment platforms and are responsible for generating higher revenues and impacting the profitability for a securities broker.

In addition, we seek to test which types of advices offered (Internal and External) are recommended for which types of risk profile of clients. And how customer relationships impact revenue and profitability of the investment platform.

The database consists of the portfolio of more than 50 thousand clients, with more than 450 thousand observations, using the panel data regression model. The results show that the profiles (Bold and Aggressive) generate more revenues to the platform, however the types of advisory (Internal and External) are not statistically significant to explain revenue generation of these clients and their ROA (profitability). We have confirmed that customer relationship time correlates positively with increased revenue but does the correlation is not statistically significant with increased profitability.

Keyword: investment platforms, investment distribution, securities brokerage business model.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a minha família que é responsável por quem eu sou como pessoa e pela formação do meu caráter e dos meus valores. Sempre fui incentivado a aprimorar meus conhecimentos, tendo na educação o principal pilar para conseguir alcançar todos os meus objetivos. A educação é o maior legado que podemos deixar para nossos entes queridos e para as próximas gerações.

Agradeço profundamente a minha esposa Juliana por todo o companheirismo, apoio, paciência e incentivo na busca pelo conhecimento, e peço desculpas por todas as privações, dificuldades e até em algumas ausências em momentos importantes para que eu possa conseguir mais essa conquista.

Agradeço ao Prof. Luiz Vieira, por todo o apoio na elaboração dessa dissertação, pelos ensinamentos e principalmente pela tranquilidade transmitida mesmo nos momentos mais difíceis. Agradeço também ao Prof. Rinaldo Artes, pela contribuição teórica e direcionamento analítico, muito importante para conclusão deste trabalho.

Por fim, agradeço aos colegas de classe que gentilmente contribuíram ao longo dessa jornada.

Dedico esse trabalho a minha avó materna, Osmarina Sampaio Mendes que sem ela nada disso seria possível.

TABELAS

Tabela 1: Resumo das variáveis dependentes 25
Tabela 2: Resumo das variáveis independentes **Erro! Indicador não definido.**26
Tabela 3: Análise descritiva das variáveis quantitativas **Erro! Indicador não definido.**26
Tabela 4: Análise da Variável Perfil do Investidor **Erro! Indicador não definido.**27
Tabela 5: Análise da Variável Suitability **Erro! Indicador não definido.**27
Tabela 6: Análise da Variável Assessoria **Erro! Indicador não definido.**28
Tabela 7: Análise da Evolução da Receita por Assessoria **Erro! Indicador não definido.**28
Tabela 8: Análise da Composição da Receita e a Participação por Suitability **Erro! Indicador não definido.**29
Tabela 9: Correlação entre as variáveis dependentes **Erro! Indicador não definido.**30
Tabela 10: Correlação entre as variáveis independentes **Erro! Indicador não definido.**30
Tabela 11: Modelo 1 (RECEITA) - Resultados da Regressão Linear Múltipla **Erro! Indicador não definido.**33
Tabela 12: Modelo 2 (ROA) - Resultados da Regressão Linear Múltipla**Erro! Indicador não definido.**37
Tabela 13: Modelo 1 - H1 (a até f) Assessoria Externa - Resultados da Regressão Linear Múltipla **Erro! Indicador não definido.**44
Tabela 14: Modelo 1 - H1 (f até j) Assessoria Externa - Resultados da Regressão Linear Múltipla **Erro! Indicador não definido.**46

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução mensal da Receita da Plataforma de Investimentos**Erro! Indicador não definido.**29
Gráfico 2: Composição da Receita Gerada por assessoria em 12 meses em reais/mil 29

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 11
2. REFERENCIAL TEÓRICO 12
2.1. PLATAFORMAS DIGITAIS 12
2.2. MODELO DE NEGÓCIOS DAS CORRETORAS DE VALORES MOBILIÁRIOS 16
2.2.1. ATUAÇÃO DA CORRETORA 16
2.2.2. ATENDIMENTO E FERRAMENTAS 18
2.2.3. ESTRATÉGIA COMPETITIVA E CADEIA DE VALOR 19
3. DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES 20
4. QUESTÃO DE PESQUISA 23
5. METODOLOGIA 23
6. DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS E O MODELO 24
6.1. DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS 24
6.2. ANÁLISE DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS 26
6.3. ANÁLISE DAS CORRELAÇÕES 30
6.4. MODELO E ANÁLISE DA REGRESSÃO MÚLTIPLA 31
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS 38
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 41
9. APÊNDICE 44

1. INTRODUÇÃO

A evolução tecnológica vem transformando as relações humanas, alterando as rotinas e o cotidiano da população mundial. Esse desenvolvimento é capaz de impactar desde hábitos e necessidades básicas, intrínsecas a qualquer ser humano, até as decisões mais complexas, modificando a forma como as pessoas se relacionam com o ambiente, mudando o comportamento, o perfil dos indivíduos e como as relações de consumo são estabelecidas. O desenvolvimento tecnológico também impacta as atividades econômicas, alterando as relações de consumo e esse dinamismo gerado pelo acesso às informações faz com que os modelos de negócios tradicionais sejam revistos e se adaptem contemplando a economia digital.

É nesse contexto que a atividade econômica é analisada sob diferentes formas e ganha importância a forma com que as organizações interagem e desenvolvem seus modelos de negócios. Analisaremos o modelo de negócio de uma Corretora, *Full Broker* que possui Plataforma Digital para o segmento de distribuição de valores.

O conceito de Plataformas digitais é tratado como um modelo de negócios, que através de conexões entre diversos agentes formam uma rede de relacionamentos. Essa integração tem como objetivo gerar valor, contribuir com a formação de um novo ambiente que seja capaz de capturar oportunidades e aproveitar as sinergias entre as organizações. Nas Plataformas as organizações que as compõem possuem interesses comuns que contribuem para inovação de processos, criação de conexões, desenvolvimento de negócios, superando eventuais falhas de mercado e posicionamento estratégico no mercado como abordado por Ghisi e Martinelli (2006).

O objetivo do estudo é mensurar quais são os perfis de clientes que tendem a usar mais as plataformas digitais e geram maiores receitas para corretora, associando como a fidelidade do cliente, medida pelo tempo de relacionamento, é capaz de influenciar positivamente e impactar a lucratividade da Corretora. Além disso, busca-se testar se os tipos de assessorias oferecidas são mais recomendados para quais tipos de perfil de risco dos clientes, direcionando o desenvolvimento do modelo de negócios da plataforma de forma estratégica, e identificando se as relações de variáveis com receita e lucratividade de corretoras ainda são válidas em plataformas digitais. É esperado que esse estudo venha a contribuir com os direcionamentos estratégicos para plataformas digitais de investimentos, identificando quais ações devem ser executadas para atrair novos clientes, reter os atuais e melhorar a lucratividade da corretora.

A estrutura do trabalho contempla a seção 2 que é composta por uma referência teórica que explica a evolução do modelo de negócios de uma plataforma e relaciona esse modelo com a atuação do modelo de negócios das corretoras de valores multicanal e full broker. A seção 3 é composta pelo desenvolvimento de hipóteses que têm o foco central na associação dos fatores responsáveis por gerar mais receita para as corretoras de valores que adotam o modelo de plataforma de investimentos e como

o relacionamento com os clientes impactam a lucratividade da organização. A seção 4 aborda a questão de pesquisa, a seção 5 apresenta a metodologia, a seção 6 é onde são analisadas as variáveis e aplicados os modelos de regressão e testadas as hipóteses com os resultados dos modelos. E, por fim, temos a seção 7 encerrando com considerações finais e propostas de tópicos de pesquisa futura.

2. Referencial Teórico

2.1. Plataformas Digitais

Para explicarmos o conceito de plataforma digital devemos fazer uma análise temporal da evolução teórica que foi responsável por desenvolver seu conceito. Esse desenvolvimento é explicado inicialmente pela forma como as relações entre as organizações e consumidores são pensadas e abordadas. Compreender a dinâmica das relações e como a tecnologia é capaz de realizar transformações nessas relações, é fundamental para entender as mudanças de mercado, identificar oportunidades para se gerar valor e até entender a distribuição geográfica das organizações, mostrando que os modelos de negócios precisam constantemente se adaptar e evoluir.

Plataformas digitais são modelos de negócios, que através de conexões entre diversos agentes formam uma rede de relacionamentos. Essa integração tem como objetivo gerar valor e contribuir com a formação de um novo ambiente que seja capaz de capturar oportunidades e aproveitar as sinergias entre as organizações. Inicialmente, observamos uma abordagem da função da plataforma caracterizada sob a ótica dos consumidores, como em Lancaster (1966), que desenvolveu um conceito amplo sobre plataformas citando que as funcionalidades de uma plataforma são desenvolvidas para produzir serviços que atendam às demandas dos consumidores.

Sakuda (2016) ressaltou que estudos que abordaram a cadeia de valor, a economia dos custos de transação e teoria das redes estratégicas no âmbito das plataformas, enfatizaram a eficiência (criação e captura de valor), a fidelização (relacionamento, liderança de plataforma e a frequência de utilização), a inovação (oferta de novos produtos e serviços) e complementariedade entre as organizações (efeitos de rede). Koenig (2012) mostrou que a relação existente em uma plataforma é controlada por um agente, que pode ser o líder ou o patrocinador, que disponibiliza um ativo-principal, mas que não necessariamente ele produz, tendo com função determinar as regras e a forma de funcionamento para todos que participam da plataforma, estipulando a atuação de todos os integrantes. As plataformas multilaterais são estruturas onde os produtores e os consumidores podem fazer transações diretamente, com o apoio do líder da plataforma, que não necessariamente é um produtor e/ou consumidor.

Historicamente, as análises dos modelos de negócios e as relações entre as instituições ganharam importância sob o prisma estratégico e econômico. Porter (1985) ressalta que a integração entre as instituições com o desempenho de múltiplas funções, possui um elevado grau de inovação e o resultado dessas interações gera valor agregado para os agentes que formam a cadeia produtiva. A abordagem da

especificidade de ativos, demonstra que as estratégias alternativas de diferenciação em relação a concorrência são capazes de gerar fluxo de informações, produtos, serviços e soluções que reduzem os custos de transação e aumentam a eficiência para o modelo de negócios de plataformas (WILLIAMSON, 1985).

Timmers (1998) abordou a definição do modelo de negócio de plataformas relacionando os fluxos de produtos, serviços e informações, através de várias organizações, incluindo um detalhamento das funções desenvolvidas e negócios existentes. Através do conceito de plataforma, o autor também destacou as vantagens e benefícios de se posicionar em um modelo de negócio sob o ponto de vista da geração de receita. Shapiro e Varian (1998), destacaram que as mudanças estruturais provenientes do avanço tecnológico e o fato de organizações formarem uma nova cadeia de valor, através da plataforma proporciona efeitos de rede e externalidades de rede. Entre os temas estudados pelos autores estão fixação de preços, criação de diferentes versões para as plataformas digitais, gestão de direitos, permissionamento dos agentes, aprisionamento ou fidelização, cooperação entre as organizações, compatibilidade de objetivos e definição de padrões.

O modelo de plataformas apresentado por Amit e Zott (2001) destaca que existem quatro fontes: eficiência, complementariedade, fidelização e inovação para a formação das relações que compõem a plataforma. Esse modelo contribuiu para identificar a estratégia que proporciona a vantagem competitiva sob os aspectos econômicos e estratégicos. Com o desenvolvimento tecnológico, os conceitos e estratégias on-line no mundo digital, influenciam os modelos de negócios, mudam a mentalidade dos tomadores de decisão, que podem inovar implementando novas estratégias (HAWKINS, 2002).

Brousseau e Penard (2006) acreditam que os integrantes desses ecossistemas podem combinar formas inovadoras de organizar a relação entre demanda e oferta, adotando estratégias de preços que levam em conta as externalidades da rede. Dessa forma, as organizações líderes do ambiente de plataforma visam alcançar o ponto de massa crítica, que é o ponto em que a plataforma consegue se estabelecer no mercado e a existência da plataforma gera cada vez mais usuários. Os autores citam que a especificidade da informação sobre os agentes e clientes que compõem a plataforma, geram uma capacidade de diferenciar os tipos de produtos e serviços adequados para ofertar aos clientes e discriminar as necessidades de acordo com os perfis dos usuários da plataforma.

Essa coordenação na produção e comercialização de bens e serviços, intra e inter organizacionais, estimula o desenvolvimento de modelos de negócios baseados no conceito de plataformas que agrupam necessidades complexas e específicas dos consumidores. A inovação na intermediação provoca impactos significativos nas estruturas de mercado, na organização e no desempenho da economia.

Brousseau e Penard (2006) mostram que a economia da intermediação e sua aplicação digital, concentra-se na capacidade de gerar externalidades de rede positiva, onde: "*A presença de uma plataforma, de um intermediário, entre a oferta e a demanda torna as externalidades gerenciais mais*

eficientes, simplesmente porque o intermediário as internalizará, o que lhe proporcionará os meios para lidar com elas." Em relação ao aspecto concorrencial, a estrutura de mercado ao qual está inserida a plataforma a que mais se destaca é o monopólio, pois favorece a capacidade de gerir com mais eficiência as externalidades. Além disso, quanto mais agentes utilizam os serviços e/ou produtos fornecidos pela plataforma, espera-se que haja economias de escala e maximização dos benefícios de se estar na cadeia de valor de uma plataforma. Os autores ainda citam que os custos de se desenvolver uma plataforma em grande parte são custos de criação, implementação e desenvolvimento, que em sua maioria são fixos e os custos de reprodução ou replicação são quase iguais a zero, gerando ganhos de eficiência (economias de escala e escopo).

Abordando ainda como são constituídas as relações da cadeia de valor de uma plataforma, Moore (2006) ressaltou que os contratos que regem as relações comerciais não sejam restritivos, possibilitando que o ecossistema possa receber novos entrantes, capazes de desenvolver novas soluções e produtos, que fortaleceriam a plataforma. Corroborando com Bourreau, Dogan e Manant (2007) concluíram que os serviços nas plataformas aumentam a capacidade de capturar o excedente do consumidor, ou seja, gera uma vantagem competitiva, facilitando a coordenação de estratégias de inovação e estimulam o desenvolvimento de atividades e iniciativas que sejam capazes de gerar mais valor para a integração da plataforma.

Ao analisarmos relativamente os agentes que não aderem ao modelo de negócio das plataformas, estes apresentam dificuldades, pois não possuem o nível de integração dos agentes que participam da plataforma. Eles não são mais capazes de extrair mais valor dos clientes do que aqueles agentes que fazem parte da plataforma e isso está relacionado tanto sob o aspecto dos custos decrescentes da criação das plataformas, quanto aos benefícios que a plataforma proporciona, com novos entrantes e com o aumento da participação dos usuários finais e, consequentemente, do incremento da propensão marginal a consumir. Uma plataforma proporciona um mix entre diversidade e integração aos membros desse ecossistema, com o aumento da frequência e da utilização dos agentes. Alguns fatores são determinantes para o sucesso da plataforma como: a confiabilidade, a facilidade de uso, o preço agregado, a customização, entre outros. Tradicionalmente, os modelos de negócio de plataformas digitais geram spillovers (efeito transbordamento gerado por efeitos provenientes de uma causa ou efeito não relacionado) capazes de influenciar os tomadores de decisão desse ecossistema (BROUSSEAU; PENARD, 2006).

Com o avanço da internet e a presença da tecnologia mobile no cotidiano das pessoas, observamos um crescente número de plataformas digitais que estão promovendo inovações disruptivas nos mais diversos segmentos. A tecnologia funciona como um direcionador dessas mudanças rompendo barreiras, propiciando escala de produção e distribuição, volume de fornecedores, de produtos disponíveis e de clientes, além de aumentar a transparência das transações. A associação da tecnologia

em plataformas transformará os setores mais tradicionais como transporte, saúde, energia e varejo (GAWER, 2009).

Esses movimentos disruptivos estão presentes com a tecnologia *mobile* usando aplicativos para os mais diversos segmentos e usando plataformas para demandas de serviços e/ou produtos e isso foi analisado por Sakuda (2016): "*os relacionamentos em plataformas são desenhados para serem multilaterais e possuírem efeitos de rede para atrair um maior volume de participantes, o que muda a natureza da coordenação em relação às cadeias tradicionais baseadas em relacionamentos bilaterais sucessivos. Com o avanço da adoção da internet e a popularização de dispositivos móveis, é crescente o número de plataformas digitais que está promovendo transformações disruptivas nas mais diversas indústrias, como plataformas para serviços jurídicos, publicitários, de saúde entre outros.*"

Podemos citar casos bastantes conhecidos e disruptivos, que mudaram os modelos de negócios atuais como: o Uber e o Airbnb, que impactaram os segmentos de táxis e hotéis. A alteração das relações existentes entre os agentes, apresentaram repercussão social, econômica e jurídica. No caso do Uber, a criação de novas ferramentas e funcionalidades que substituíram os tradicionais táxis, vai muito além, mudando completamente a forma como se pensa em mobilidade urbana. O Airbnb que é baseado no conceito de "economia compartilhada", que integra demandas que são complementares focado na otimização de recursos, realizou mudanças nas relações de troca e na percepção de valor dos consumidores. (COHEN; KIETZMANN, 2014).

O modelo de negócio através de plataformas digitais também é visto em empresas como: Apple, Visa, Google, Microsoft, Amazon, Sony, Nintendo, etc, que atuam em diferentes segmentos indo desde cartões de crédito, varejo, meios de pagamentos, jogos digitais e aplicativos móveis. Esses são exemplos de indústrias que possuem provedores de plataforma, que mediam as interações entre fornecedores e consumidores. No segmento de serviços financeiros, observamos que uma das principais formas de se relacionar com os clientes, é através do canal digital. Diante disso, as instituições financeiras, precisaram se adaptar e rever seus modelos de negócios. Bancos tradicionais que foram estruturados com base em agências físicas, passaram a enfrentar questionamentos sobre a viabilidade de seus modelos de negócios. Com isso, novas iniciativas passaram a ser desenvolvidos, então vimos o surgimento de bancos 100% digitais (Banco Inter, Banco Neon, Banco Original, Nubank e C6).

O mercado financeiro brasileiro está passando por uma transformação digital, as *fintechs* e os bancos digitais vêm investindo cada vez mais para atender o volume de operações digitais, novas demandas e oferecer novos produtos e/ou serviços. Complementando este cenário de transformação, observamos as *fintechs*, empresas de tecnologia que provêm serviços financeiros, se inserindo no mercado financeiro nacional e desafiando o modelo tradicional de negócios e de serviços financeiros.

2.2. Modelo de Negócios das Corretoras de Valores Mobiliários

2.2.1 Atuação da Corretora

O sistema de distribuição de valores mobiliários é normatizado pela Lei 6.385/76. As Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVMs) são instituições financeiras que atuam na intermediação de operações de mercados regulamentados (mercado de bolsa de valores e de balcão) sendo a Resolução nº 1.655, de 26 de outubro de 1989 que disciplina a constituição, a organização e o funcionamento das sociedades corretoras de valores mobiliários, conforme descrito pelo Banco Central do Brasil (BACEN). A constituição das CTVM's, depende da autorização do Banco Central e o exercício da sua atividade precisa ser autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O mercado de capitais é caracterizado por Costa e Marcondes (2012) como: "*um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização*". Sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e sujeitos a fiscalização do Banco Central (BACEN). Segundo a BM&FBOVESPA, uma das principais funções de uma corretora é atuar como intermediadora das transações de compra e venda de títulos mobiliários por parte dos seus clientes, que podem ser investidores estrangeiros, investidores institucionais, instituições financeiras, pessoas físicas, empresas, clubes de investimentos e demais agentes de mercado.

A CVM detalha os serviços prestados pelas Corretoras que consiste na execução de ordens de compra e de venda de valores mobiliários para seus clientes, mas também podem se incluir, outras atividades:

- a disponibilização de informações de análise de investimentos;
- a administração de carteiras de valores mobiliários (inclusive fundos de investimentos); e
- a prestação de serviços de custódia e outras (algumas dessas atividades dependem de autorizações específicas).

Além disso, as corretoras de valores, segundo orientação da BM&FBOVESPA, devem:

- ajudar o investidor a escolher as ações, de acordo com o seu objetivo financeiro;
- dar o suporte necessário para entender o funcionamento do mercado;
- definir o perfil do investidor, através do *Suitability*;
- fornecer serviços facilitadores como o home broker (operações via Internet), relatórios de recomendação de ações, informativos, etc.;
- dar assessoria constante de especialistas que estão sempre atentos ao mercado;
- avisar sobre novos produtos no mercado, garantindo a diversificação dos seus investimentos;
- informar sobre o recebimento de dividendos e outros bônus que as empresas pagam aos acionistas.

Podendo as corretoras cobrarem comissões e taxas de acordo com a Resolução nº 1.655, sendo que toda a atividade relativa a esses ativos está sujeita à regulamentação e fiscalização do Banco Central do Brasil.

Assaf Neto (2007) cita que uma das principais funções das corretoras é proporcionar um ambiente transparente e seguro, adequado à realização de negócios com valores mobiliários. E somente através das corretoras, os investidores têm acesso aos sistemas de negociação da BM&FBOVESPA para efetuarem suas transações de compra e venda.

Gomes (2018) mostra que algumas corretoras possuem foco no chamado público de varejo (pessoa física), com plataformas de investimento online amplas por meio das quais o investidor tem acesso aos serviços pela internet (home broker), consultoria financeira, clubes de investimentos, financiamento para compra de ações (conta margem) e administração e custódia de títulos e valores mobiliários dos clientes.

Mallmann (2015) afirma que o papel fundamental de uma corretora é orientar o investidor e mostrar oportunidades de negócios, baseado no perfil de risco do cliente e na sua expectativa de retorno. Essa assessoria traz mais segurança para o investidor, que passa a ser amparado por um profissional de investimentos que pode auxiliá-lo no processo de tomada de decisões de investimentos.

Dentro desse escopo, a corretora de valores mobiliários *full broker* oferece uma gama de serviços: como operação através de *home broker* (que permite que o cliente negocie ações, opções, derivativos, índices, moedas e fundos imobiliários através da internet), possibilidade de investimentos em ativos de renda fixa, fundos de investimentos, clube de investimentos, gestão de carteiras administradas, consultorias de investimentos, além de relatórios de *research* e materiais sobre empresas, ativos e fundos que auxiliarão no processo de tomada de decisão ao investir.

Mallmann (2015) relata que as corretoras operam diversos tipos de ativos e possuem uma gama de serviços, e a corretora se remunera a partir das taxas aplicadas sob a prestação do serviço ou sobre as transações realizadas, são elas: taxas de corretagem, gestão, administração e custódia.

2.2.2 Atendimento e Ferramentas

Mallmann (2015) cita que as corretoras devem ter profissionais para atender os investidores. A forma como são tratados os clientes e como são solucionadas suas demandas são determinantes para uma boa experiência do cliente. O autor ressalta ainda que a corretora deve ser acessível e o cliente deve se sentir bem atendido e amparado. O autor considera ainda que as corretoras são responsáveis por fornecer informações e conhecimento para os seus clientes tomem a melhor decisão possível. E entender o cliente e suas necessidades, ofertando não só alternativas padronizadas, mas também analisando o perfil do investidor para conhece-lo melhor, buscando atender seus objetivos de curto, médio e longo prazo e o quanto de risco o investidor suporta faz com que a corretora se destaque.

É importante ressaltar que as corretoras têm montado modelos de negócios que possuem assessores especializados, consultores, gestores de patrimônios e há aquelas que desenvolvem algoritmos, robôs e inteligência artificial que auxiliam os clientes na hora de investir.

Considerando que estamos na era da globalização e a tecnologia potencializa todos os negócios, não só nos setores financeiros, novos concorrentes surgem com a evolução tecnológica no mercado de corretagem online, onde as corretoras precisam rapidamente se adaptarem ao digital e utilizar estratégias de captação agressivas e que influenciam o mercado de *asset management*. (CARVALHO, 2016).

Atualmente, a tecnologia permite que sejam feitas diversas operações digitais por meio de *gadgets*, onde o cliente pode utilizar plataformas de negociação para investir em renda fixa, renda variável e ações. Essas plataformas tornam o relacionamento entre o cliente e a corretora mais próximos. Então o cliente certamente fará um comparativo entre as ferramentas oferecidas, a qualidade dos serviços e os valores cobrados por cada corretora.

Berger (2007) também espera que novas tecnologias proporcionem para as maiores corretoras, economias de escala e vantagens competitivas, impulsionando a concentração de mercado, onde as corretoras pequenas acabam sendo alvo de aquisição das grandes. Fato esse observado por Carvalho (2016), que cita os casos da corretagem online e de trading de derivativos, onde o mercado é mais fragmentado e surgem como concorrentes as corretoras com um posicionamento mais agressivo e que têm vindo, cada vez mais, apostando nas soluções móveis potenciadas pela evolução tecnológica.

Nesse contexto, as corretoras oferecem uma infraestrutura de tecnologia bastante robusta, com sistemas voltados para investimentos que fornecem diversas opções de investimento além de ações, como CDBs, CRIs, CRAs, LCAs e LCIs de diversos emissores e com diferentes prazos de vencimento. São ofertados também debêntures, títulos públicos, fundos imobiliários, fundos de investimentos de diversas categorias (tanto de gestão própria quanto de outras instituições), derivativos, mercados futuros, entre outros. Dessa maneira, o cliente têm acesso a vários produtos em um só lugar, podendo montar a estratégia de alocação de ativos de acordo com seu perfil e seus objetivos.

2.2.3. Estratégia Competitiva e Cadeia de Valor

Costa e Marcondes (2012) citam que cada vez mais em ambientes dinâmicos, o processo de se criar uma estratégia competitiva é fundamental para determinar o sucesso de uma organização. Penrose (2006) disse que os atributos internos de uma firma devem ser considerados fonte de vantagem competitiva de crescimento sendo sustentável no longo prazo. Barney e Hesterly (2011) concluíram que os recursos de uma empresa podem ser tangíveis ou intangíveis e as organizações os alocam de acordo com as suas estratégias, buscando obter vantagem competitiva. Barney (1991); Johnson, Scholes e Whittington (2007) destacam que essa diferenciação, só é válida quando a empresa consegue obter uma

estratégia que crie valor, que seja sustentável e que seus concorrentes não possam implementar ou imitar a estratégia no curto prazo.

De acordo com Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) o objetivo de adotar uma estratégia é gerar competitividade estratégica e obter retornos acima da média dos retornos do mercado. Então entender como a vantagem competitiva gera valor para os clientes é fundamental para o desenvolvimento de uma plataforma (JOHNSON; SCHOLES; WHITTINGTON, 2007). Diagnosticar quais os fatores que geram benefícios ao consumidor são colocados por BESANKO et al. (2006) como o valor agregado dos bens que se encontram na cadeia de valor. Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) dizem que as relações se intensificam com os clientes, à medida que esses valores oferecidos aos consumidores aumentam. O desenvolvimento da abordagem por Barney e Herstely (2007) destacam o desempenho das empresas a longo prazo que está relacionado muito mais com os recursos e capacidades da organização do que as características do setor em que ela atua.

Aquelas corretoras que tiverem uma plataforma de investimentos onde seus clientes (pessoas físicas e jurídicas) podem transacionar ativos se diferenciaram. A plataforma é multilateral, pois reúne em um mesmo ambiente diversos agentes (GAWER, 2009). De um lado temos os clientes que buscam a plataforma digital para investir, e do outro lado, agentes que ofertam produtos para se investir, contando ainda com os assessores que auxiliam os clientes nesse processo.

3. Desenvolvimento de Hipóteses

Analisando os estudos que abordaram o perfil de clientes como uma *proxy* capaz de orientar a forma como os investidores tomam suas decisões de investimentos, a Análise do Perfil do Cliente (API) ou o *Suitability* são possíveis formas de verificação de quais são os objetivos do cliente, o prazo da aplicação, os riscos que eles estão dispostos a tolerar e o que esperam desses investimentos, de posse dessas informações os assessores podem analisar qual seria a carteira ideal para um cliente (GIUDICCE; ESTENDER, 2017).

Diante destas oportunidades de investimentos ofertadas pelas corretoras, se faz necessário identificar o perfil do investidor, seu grau de conhecimento e a satisfação com tais produtos financeiros, no que se refere desde a rentabilidade esperada até os níveis de riscos envolvidos. Por isso a necessidade de uma análise correta, para enquadrar qual o perfil do cliente (Conservador, Moderado, Arrojado e Agressivo). Ribeiro, Junior e Rocha (2015) concluíram que o perfil do investidor influencia a decisão de escolha de qual ativo que o cliente vai investir, quais são os indivíduos avessos ao risco, o conhecimento para interpretar as informações sobre os produtos financeiros. Essas análises amplas possibilitam até identificar quais são os investidores que não acreditam nas recomendações dos analistas e assessores e aqueles que estão mais inclinados a cometer erros em decisões de investimentos.

Barabasi (2002), ressalta que as empresas devem ser capazes de usar a seu favor e de forma estratégica as relações com clientes, fornecedores, concorrentes e parceiros. Entender essas interações é fundamental para gerir os fatores e mecanismos que compõem as relações em um ambiente de plataformas. Timmers (1998) também destacou as vantagens e benefícios de se posicionar em um modelo de negócio sob o ponto de vista da geração de receita. Costa e Marcondes (2012), citam que cada vez mais em ambientes dinâmicos, o processo de se criar uma estratégia competitiva é fundamental para determinar o sucesso de uma organização. Diante disso, entender as necessidades e demandas dos clientes e como se relacionam com a geração de receita para a empresa que adota o modelo de plataforma é fundamental para o crescimento e desenvolvimento dos serviços e produtos oferecidos.

Giudicce e Estender (2017) concluem que oferecer assessoria adequada visando trazer uma maior especialidade e maior retorno para o cliente, consequentemente aumenta a captação de recursos para a instituição financeira. Acrescentando o estudo desenvolvido por LIMA (2004), que cita a decisão de investir, está diretamente ligada ao nível de risco que se deseja assumir, frente ao retorno esperado e que as instituições financeiras têm real preocupação em atender as expectativas dos clientes. Desenvolvemos as seguintes hipóteses para entender quais os perfis de clientes e quais assessorias são mais efetivas para a geração de receita para corretora:

H1 a: Assessoria Interna para clientes do Perfil Conservador resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 b: Assessoria Interna para clientes do Perfil Moderado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 c: Assessoria Interna para clientes do Perfil Arrojado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 d: Assessoria Interna para clientes do Perfil Agressivo resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 e: Assessoria Externa para clientes do Perfil Conservador resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 f: Assessoria Externa para clientes do Perfil Moderado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 g: Assessoria Externa para clientes do Perfil Arrojado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

H1 h: Assessoria Interna para clientes do Perfil Agressivo resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis

Essas hipóteses contribuirão para identificar se há uma assessoria mais adequada para um determinado perfil de risco (*Suitability*) e quais perfis que tendem a usar mais as plataformas digitais de

investimentos, usando como parâmetro de comparação a receita gerada para plataforma (GIUDICCE; ESTENDER, 2017).

A segunda hipótese a ser testada tem como tema central o cliente, assim como analisado por Fornell, Ryan e Westbrook (1990) que o foco da área de vendas e do marketing pode ser direcionado para encontrar novos clientes ou adotar uma estratégia defensiva para reter os clientes atuais, fazendo com que eles demandem mais produtos e serviços das organizações. Hallowell (1996) afirma que o relacionamento prolongado entre as organizações e os clientes podem resultar em aumento de receitas desses clientes que foram fidelizados, seja pelo incremento no volume de demandado ou pela aquisição de novos produtos ou serviços ofertados pelas organizações. O estudo ainda cita que as medidas de lealdade de clientes foram selecionadas porque refletem retenção e profundidade (*cross-selling*) da relação entre a instituição financeira e o cliente.

A partir disso, desenvolvemos a seguinte hipótese:

H2: O tempo de relacionamento dos clientes com a Corretora está associado a um aumento de receitas para Corretora.

Hallowell (1996) ilustrou que a lucratividade no segmento de serviços financeiros depende significativamente da relação existente entre a instituição financeira e seus clientes. Ele ainda cita que gerentes e executivos de relacionamento são responsáveis por fidelizar os clientes, e isso é diretamente relacionado com a lucratividade do cliente. Conforme abordado por Heskett et al. (1994) e discutido por Storbacka et al. (1994), ambos relacionam a satisfação do cliente com sua fidelidade, que por sua vez está ligada a lucratividade das empresas. Hallowell (1996) em seu estudo empírico para uma empresa provedora de serviços financeiros, relaciona medidas de lucratividade para testar suas hipóteses, mensurando lucratividade como uma variável dependente do relacionamento, satisfação e da lealdade dos clientes. As medidas de lucratividade utilizadas foram o ROA (return on assets) e NIE / Rev (*non-interest expense as a percentage of total revenue* - despesa sem juros dividido pela receita total). No estudo ainda há uma análise sobre qual indicador seria mais eficaz para mensurar a lucratividade, e ele conclui que ambos indicadores podem ser utilizados. Deve se observar que o indicador NIE/Rev não apresentam componentes sensíveis a taxa de juros e o ROA possui componentes sensíveis e não sensíveis a taxa de juros, diante disso utilizar o ROA como indicador de lucratividade, agrega a análise saber que os impactos nas mudanças da taxa de juros serão contemplados nesse indicador. O autor também cita as limitações de se utilizar indicadores, dado que eles não podem ser considerados como uma única fonte para tomada de decisão ou como parâmetro exclusivo para analisar a lucratividade ou o desempenho financeiro de uma organização. O estudo ainda usa variáveis de controle como: demográfica (renda familiar) ou experiência para compor as análises e testar suas hipóteses. Com base nessa pesquisa vamos aplicar o ROA para medir a lucratividade da corretora, primeiro porque ao analisarmos a estrutura de

componentes que formam a receita da Corretora, observamos que apenas os serviços tratados como um pacote possuem valores fixos, as comissões que incidem nas transações realizadas flutuam de acordo com o volume negociado e com as oscilações da taxa de juros impactando as decisões de investimentos dos clientes. Então ao abordar a fidelidade do cliente que é medida pelo tempo de relacionamento com a plataforma e ambos estão associados a lucratividade para corretora, essa é uma ferramenta importante para auxiliar no desenvolvimento da estratégia ao qual a plataforma deve adotar. Portanto se formulou a seguinte hipótese:

H3: O tempo de relacionamento do cliente (fidelidade) está relacionado positivamente com a lucratividade (medido pelo *return on assets* - ROA) da plataforma.

4. Questão de Pesquisa

O objetivo do estudo visa mensurar quais são os perfis de clientes que tendem a usar mais as plataformas digitais e geram maiores receitas para corretora, associando a fidelidade do cliente que é medida pelo tempo de relacionamento, como uma variável capaz de influenciar positivamente e impactar a lucratividade da Corretora. Além disso, busca-se testar quais os tipos de assessorias oferecidos são mais recomendados para os tipos de perfil de risco dos clientes. Direcionando o desenvolvimento do modelo de negócios da plataforma de forma estratégica, identificando se as relações de variáveis com receita e lucratividade de corretoras ainda são válidas em plataformas digitais. Esse estudo visa contribuir com os direcionamentos estratégicos para plataformas digitais de investimentos no mercado de capitais brasileiro, identificando quais ações devem ser executadas para atrair novos clientes, reter os atuais e melhorar a lucratividade da organização. Esses insights propiciaram montar critérios claros para fazer segmentação de clientes, desenvolver iniciativas direcionadas e adequadas a cada um dos tipos de clientes existentes, além de estreitar o relacionamento da organização com os seus clientes. De posse de todas essas informações, a Corretora conseguirá otimizar os recursos que serão investidos para crescer e desenvolver-se, buscando agir em função do que gera mais receita e lucratividade para a empresa.

5. Metodologia

O presente estudo utilizou uma base de dados de uma corretora de valores que é uma plataforma de investimentos multicanal e que atua de forma plena no mercado de distribuição de investimentos (*full broker*). Essa corretora oferece uma série de ativos, que foram compilados na base de dados em 3 categorias: ativos de renda fixa, renda variável e fundos. A corretora oferece ainda serviços e ferramentas digitais, eletrônicas, material de análise de investimentos e oferece também auxílio aos seus clientes no processo de tomada de decisão de investimentos, através de assessorias internas e externas.

Este é um estudo quantitativo, com base nos dados obtidos a partir da alocação de investimentos dos clientes, em conjunto com os dados cadastrais que reúne variáveis sociais, econômicas, demográficas,

perfil de risco e declarações preenchidos pelos próprios investidores, além de informar qual tipo de assessoria prestada e a receita gerada para corretora de cada cliente em cada um dos períodos.

A base de dados é composta pela carteira de ativos de 55.519 clientes durante o período de janeiro de 2018 a dezembro de 2018, sendo (t=12 meses), resultando em 451.532 observações, que são analisadas ao longo do tempo. Destacando que as carteiras dos clientes se alteram ao longo do período e existem clientes que não estão presentes em todos os meses, de acordo com Wooldrigde (2010), devemos utilizar o modelo de regressão para dados em painel desbalanceado e foi utilizado o *software* STATA versão 14.2 para realizar as análises estatísticas.

Os primeiros passos estão baseados em analisar as variáveis de forma descritiva e após essas análises optou-se por fazer algumas transformações das variáveis de interesse. Essa reordenação foi baseada na categorização dos tipos de investimentos, criando apenas 3 categorias: renda fixa, renda variável e fundos. Para obtenção de variáveis para equação de regressão múltipla foi aplicado o logaritmo neperiano em algumas variáveis monetárias dependentes e/ou independentes, devido as variáveis de interesse possuírem grande dispersão de valores, pois a transformação com "ln" foi utilizada para reduzir as diferenças entre os indivíduos da base. Uma outra vantagem da utilização da função logarítmica no modelo é a obtenção do efeito de elasticidade, isto é, pode-se calcular o efeito da variação de 1% de alguma variável independente na variável dependente.

Além disso, são introduzidas variáveis dummies no modelo para representar os efeitos diferenciais produzidos pelos agentes (econômicos) devido, principalmente, a diferentes causas, categorias e características (ex.: estado, país, sexo, etc).

6. Descrição das Variáveis e o Modelo

6.1 Descrição das Variáveis

Iniciamos abordando as variáveis dependentes, que são as variáveis que se deseja explicar os efeitos e as relações a partir das variáveis independentes (HAIR et al., 2009). Nesse estudo se espera explicar as variáveis que impactam a geração de **Receita** de uma corretora e identificar o desempenho, medido pela lucratividade (**ROA**) da carteira de clientes em relação ao relacionamento que eles possuem com a corretora, através de uma plataforma de investimentos.

A variável **Receita** é medida em termos financeiros em Reais e foi aplicado o logaritmo neperiano para reduzir as diferenças entre os indivíduos. A lucratividade é mensurada pelo **ROA** da carteira de cada um dos clientes. Este é um indicador que é calculado em percentual (%) a partir da relação entre a receita gerada pela carteira individual em cada período dividida em relação ao volume financeiro total da carteira do cliente associado ao período da receita, conforme equação abaixo:

Tabela 1: Resumo das variáveis dependentes

Nome da Variável	Unidade	Descrição resumida
Ln_Receita	Reais (R$)	Logaritmo neperiano da Receita gerada a partir dos serviços ofertados aos clientes
ROA	Percentual (%)	Rentabilidade da carteira do cliente em cada período

Fonte: Elaboração própria

Temos ainda as variáveis independentes, que são as responsáveis por causar as mudanças nas variáveis dependentes (HAIR et al., 2009). A base de dados possui variáveis demográficas **(Tipo de Pessoa, Data de Nascimento, Sexo, Nascimento, Naturalidade)**, cadastrais **(Email, Data de Abertura de Conta, Estado Civil e Profissão),** econômicas **(Rendimentos e Patrimônio**), de risco **(Perfil de risco – *Suitability*, Tipo de Investidor)** e de relacionamento com clientes **(Tempo de relacionamento com a corretora e tipo de assessoria)**. Foram criadas ainda variáveis para categorizar as diversas possibilidades de investimentos por tipo de produtos (Renda Fixa, Renda Variável e Fundos). A partir dessa categorização foram medidas a participação de cada um deles na carteira de cada cliente. Dando origem a novas variáveis que medem a representatividade desses produtos (**Part_RF, Part_RV e Part_Fundos**). A base possui também o volume financeiro de investimento do cliente (**Soma_Total**) com a corretora, ou seja, a carteira total do cliente.

Além disso, são introduzidas as variáveis de controle (**Tipo de Pessoa, *Suitability* e Perfil do Investidor**) e a assessoria (**Interna ou Externa**) que esses dispõem para auxilio no processo de tomada de decisão.

Tabela 2: Resumo das variáveis independentes

Nome da Variável	Unidade	Descrição Resumida
Soma Total	R$	Volume financeiro total do cliente investido através da plataforma da corretora
Tipo de Pessoa	Binário (0 ou 1)	Pessoa Física = 1 ou Pessoa Jurídica = 0
Rendimento	R$	Valores financeiros de rendimento informados pelo cliente
Patrimônio	R$	Valores financeiros do patrimônio informados pelo cliente
Suitability	Binário (0 ou 1)	D1 = Agressivo; D2 = Arrojado; D3 = Conservador; D4 = Moderado
Perfil do Investidor	Binário (0 ou 1)	D1 = Profissional; D2 = Qualificado; D3 = Normal
Tempo de Relacionamento	Número (#)	Período em meses que o cliente possui relacionamento com a Corretora
Assessoria	Binário (0 ou 1)	Assessoria que o investidor possui 1 = Externa e 0 = Interna
Participação de RF	Percentual (%)	Participação dos produtos de RF na carteira do cliente
Participação de RV	Percentual (%)	Participação dos produtos de RV na carteira do cliente
Participação de Fundos	Percentual (%)	Participação dos produtos de Fundos na carteira do cliente
Grau de Concentração – Diversificação	Número (#)	Indicador criado para mostra o quanto a alocação é concentrada. Varia de 33,33 a 100.

Fonte: Elaboração própria

6.2 Análise descritiva das Variáveis

Nessa seção apresentaremos a análise descritiva das variáveis afim de identificar a necessidade de tratamento de algumas delas.

Tabela 3: Análise descritiva das variáveis quantitativas

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Receita	451.532	75,00	1.207,15	0	651755
Soma_total	451.532	152.838,50	3.033.644,00	-1,27E+07	1,16E+09
Total_fundos	451.532	73.178,63	1.151.593,00	0	1,37E+08
Total_rf	451.532	26.114,47	209.138,40	0	2,32E+07

Total_rv	451.532	53.545,43	2.783.714,00	-1,27E+07	1,16E+09
Rendimentos	451.532	101.689,00	6.083.728,00	0	1,03E+09
Patrimônio	451.532	2.086.457,00	1,22E+08	0	2,00E+10
Tempo de Relacionamento	451.532	221,65	147,48	0	639,08

Fonte: Elaboração própria

Observamos uma grande variabilidade dos valores financeiros em relação as possibilidades de investimentos disponíveis na plataforma. E identificamos valores negativos para algumas variáveis em relação aos tipos de produtos possíveis para investir, que compõem a carteira do cliente que precisarão ser tratadas. A fim de se escolher as variáveis em relação aos tipos de produtos que os clientes podem investir, optou-se por construir novas variáveis que representem a participação do tipo de produto na carteira total do cliente.

onde *i* varia entre: ***Total de RF, Total de RV e Total de Fundos***

Na tabela a seguir observamos a distribuição da Variável Perfil do Investidor na base de dados.

Tabela 4: Análise da Variável Perfil do Investidor

PERFIL_INVESTIDOR	Frequência	Percentual (%)
INVESTIDOR PROFISSIONAL	2.124	0,47
INVESTIDOR QUALIFICADO	42.818	9,48
INVESTIDOR COMUM	406.590	90,05
TOTAL	**451.532**	**100,00**

Fonte: Elaboração própria

Observamos que a base de dados é formada principalmente por investidores que possuem um perfil comum, dado que essa categoria representa mais de 90% da frequência conforme tabela acima. Cabe destacar que essa variável mede os objetivos do investidor, a situação financeira e conhecimento sobre o grau de risco dos produtos de investimentos, de acordo com as normas regulatórias vigentes.

Na tabela 5, observamos como estão distribuídos os investidores de acordo com a variável *Suitability*.

Tabela 5: Análise da Variável *Suitability*

SUITABILITY	Frequência	Percentual (%)
Agressivo	41.202	9,12%
Conservador	53.998	11,96%
Arrojado	148.420	32,87%
Moderado	207.912	46,05%
Total	**451.532**	**100,00%**

Fonte: Elaboração própria

O quadro acima apresenta a variável *Suitability*, que é uma variável que mede a tolerância ao risco dos investidores. Essa categoria funciona como uma escala, onde o investidor que possui menor apetite a risco tem a classificação de Conservador e o com maior apetite a risco, possui classificação de Agressivo. De acordo com a distribuição acima, a categoria que possui maior representatividade são os investidores Moderados com 46,05% da base e na sequência estão os investidores Conservadores com 32,87% de participação, as duas categorias reunidas apresentam mais de 78% da composição da categoria *Suitability*.

Tabela 6: Análise da Variável Assessoria

ASSESSORIA	Frequência	Percentual (%)
Externa	85.349	18,90
Interna	366.183	81,10
Total	**451.532**	**100,00**

Fonte: Elaboração própria

Em relação a variável Assessoria, temos 2 tipos oferecidos pela corretora: Assessoria Interna ou Externa. Observamos uma representatividade de pouco mais de 80% para Assessoria Interna e de 19% para Assessoria Externa.

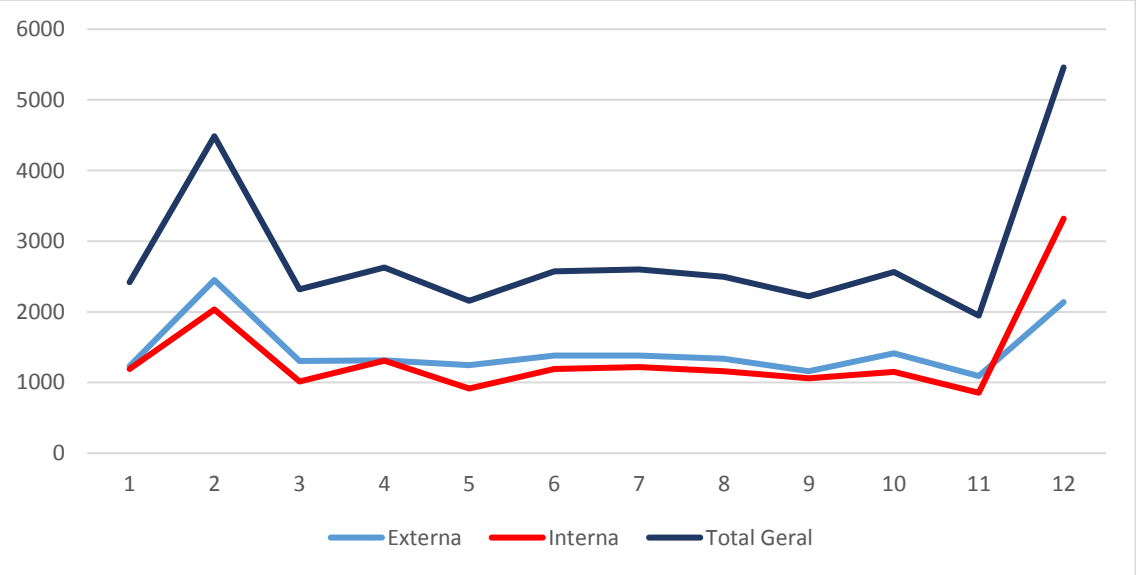
Tabela 7: Análise da Evolução da Receita por Assessoria

Receita (R$/mil)			
Meses	Externa	Interna	Total Geral
1	1.230,73	1.190,13	2.420,86
2	2.450,42	2.032,60	4.483,02
3	1.304,16	1.015,57	2.319,73
4	1.315,43	1.310,26	2.625,69

5	1.244,26	913,04	2.157,30
6	1.382,20	1.192,43	2.574,63
7	1.379,75	1.218,90	2.598,65
8	1.335,96	1.158,92	2.494,88
9	1.158,41	1.061,11	2.219,51
10	1.413,60	1.150,82	2.564,42
11	1.091,69	855,16	1.946,85
12	2.140,07	3.319,10	5.459,17
Total Geral	17.446,67	16.418,05	33.864,72

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 1: Evolução mensal da Receita da Plataforma de Investimentos (R$/mil)



Fonte: Elaboração própria

A tabela e o gráfico acima, detalham a evolução da receita gerada pela plataforma de investimentos ao longo dos 12 meses que compõem a base de dados. Observamos um comportamento

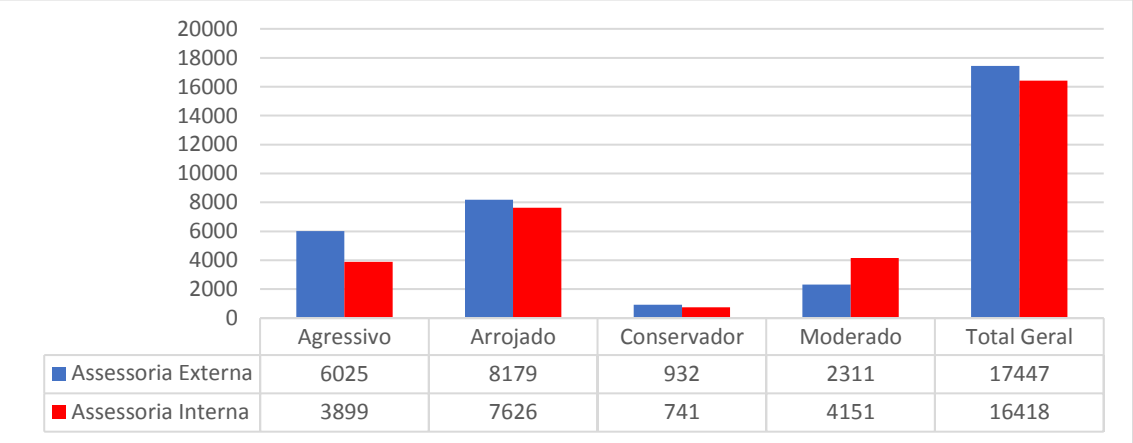
parecido entre as duas assessorias. Conseguirmos identificar um pico de receita nos meses de dezembro e fevereiro de ambas as assessorias.

Tabela 8: Análise da Composição da Receita e a Participação por *Suitability*

SUITABILITY	Assessoria Externa		Assessoria Interna		Receita Total	
	Receita	% Receita	Receita	% Receita	R$	%
Agressivo	6.024.992	34,5%	3.899.051	23,7%	9.924.043	29,3%
Arrojado	8.178.629	46,9%	7.626.371	46,5%	15.805.000	46,7%
Conservador	931.713	5,3%	741.243	4,5%	1.672.956	4,9%
Moderado	2.311.338	13,2%	4.151.383	25,3%	6.462.721	19,1%
Total Geral	**17.446.672**	**100,0%**	**16.418.048**	**100,0%**	**33.864.720**	**100,0%**

Fonte: Elaboração própria

Gráfico 2: Composição da Receita Gerada por assessoria em 12 meses em reais/mil



Fonte: Elaboração própria

A tabela e o gráfico acima, mostram a composição da receita gerada pela plataforma de investimentos, fazendo a abertura entre os tipos de assessorias oferecidas e de acordo com o *Suitability* do cliente. Observamos uma receita equivalente entre as duas possibilidades de assessorias, entretanto os clientes com a classificação Arrojado apresentam a maior proporção nos dois tipos de assessoria, sendo 46,9% para assessoria externa e 46,5% para assessoria interna.

6.3 Análise das Correlações

Nessa seção abordaremos as correlações entre as variáveis. Primeiro a correlação entre as variáveis dependentes.

Tabela 9: Correlação entre as variáveis dependentes

Correlação	L_Receita	Roa

L_Receita	1.0000	
Roa	0.0129	1.0000

Fonte: Elaboração própria

De acordo com a tabela acima, observamos uma correlação com grau baixo entre as variáveis dependentes que estão sendo estudadas. Realizamos uma transformação na variável Receita, que apresentava uma grande dispersão de valores, então para reduzir as diferenças foi aplicado o logaritmo neperiano, com a variável passando a ser L_Receita.

Na tabela a seguir apresentamos as correlações entre as variáveis dependentes quantitativas.

Tabela 10: Correlação entre as variáveis independentes

Correlação	Soma Total	Part. Fundos	Part. RF	Part. RV	Grau de Conc.	Rend.	Patrim.	Tempo de Relac
Soma Total	1							
Part. Fundos	-0,0174	1						
Part. RF	0,0026	0,0862	1					
Part. RV	0,0033	-0,4042	-0,9461	1				
Grau de Concentração	-0,0001	-0,1068	0,7064	-0,6138	1			
Rendimentos	0,0021	-0,0042	-0,0003	0,0016	0	1		
Patrimônio	0,0285	-0,0024	0,0007	0,0002	0	0,2296	1	
Tempo de Relacionamento	-0,0026	0,1905	-0,0289	-0,0353	-0,0027	-0,009	-0,0072	1

Fonte: Elaboração própria

Analisando a correlação entre as variáveis independentes, observamos uma correlação elevada e negativamente entre PART_RF e PART_RV, o que mostra que as duas variáveis apresentam um comportamento oposto. Para minimizarmos os efeitos de multicolinearidade omitimos uma dessas variáveis, para realizamos as análises estatísticas e estimarmos a regressão, permitindo que os efeitos possam ser estudados. Ao analisarmos sob o ponto de vista do negócio, o processo de tomada de decisão do investidor estará direcionado a 3 possibilidades de investimentos: produtos de renda fixa, renda variável e fundos. Sendo a carteira do cliente composta apenas por esses 3 tipos de produtos. Se a escolha é em produtos de renda fixa, certamente a participação de ativos que compõem a carteira do investidor tem uma participação maior nessa classe de ativos, em detrimento da participação de ativos de renda variável que apresentam outro padrão de comportamento. Então faz sentido essa correlação ser negativa

e elevada. Analisando a alternativa para os fundos de investimentos, observamos uma gama de estratégias possíveis e diversos ativos que podem compor a carteira de um fundo, mesmo que esses ativos sejam de renda fixa e/ou de renda variável, observamos uma correlação baixa na participação de fundos em relação as alternativas disponíveis.

A variável grau de concentração é um indicador criado para medir o quanto os investidores estão diversificando suas carteiras, ele é medido e calculado com base no score das participações de cada um dos ativos. A participação de cada ativo é elevada ao quadrado e dividida pelo somatório das participações e multiplicada por 100, para se obter o grau de concentração, ou seja, quanto mais elevado é o grau de concentração dos ativos que compõem a carteira do cliente, menor é a diversificação da carteira. Então, um investidor bem diversificado vai apresentar uma alocação de 33,33% em cada um dos tipos de ativos e um investidor menos diversificado vai apresentar a alocação de 100% em um único tipo de ativo.

6.4 Modelo e Análise da Regressão Múltipla

Nessa seção apresentaremos as análises de regressão múltipla para as variáveis dependentes **L_RECEITA** e **ROA** em dois modelos. O modelo 1 em que a variável dependente é **L_RECEITA** será utilizado para testar as hipóteses **H1** e **H2.** O modelo 2 que possui a variável dependente **ROA** iremos usar para testar a hipótese **H3**. Seguem os modelos 1 e 2, respectivamente:

Modelo 1

Modelo 2

Analisando as variáveis que formam o Modelo 1, observamos as transformações das variáveis **RECEITA** e **SOMA_TOTAL**, aplicou-se o logaritmo neperiano para melhor ordenação dos dados conforme citado anteriormente. Ressaltamos que ao aplicarmos a função ln perdemos algumas observações de algumas carteiras que possuem receitas zero ou bem próximas a zero. Diante disso, o Modelo 1 apresenta as seguintes observações: (n) = 344.494, menos do que informado na análise descritiva (observações (n) = 451.532). Analisando as variáveis descritas na tabela 1 e comparando com o modelo 1, observamos que as seguintes variáveis não foram significativas (**PATRIMÔNIO e GRAU DE CONCENTRAÇÃO**) e foram retiradas do modelo além da transformação da Receita em **L_RECEITA**, onde essa transformação reduz o números de ocorrências para aqueles clientes que apresentam uma receita muito pequena e/ou iguais a zero. Em relação ao modelo 2, as variáveis que não foram significativas são: **TIPO DE PESSOA, RENDIMENTO, PATRIMÔNIO e GRAU DE CONCENTRAÇÃO**. E acabaram sendo retiradas do modelo. O

modelo 2 ainda traz como variável dependente o ROA que é calculado em função da receita e do volume financeiro da carteira do cliente.

Tabela 11: Modelo 1 (RECEITA) – Resultados da Regressão Linear Múltipla

VARIÁVEIS	(MODELO 1)	HIPÓTESE
L_Soma_Total	0,688***	
	(0,00216)	
Part_Fundos	0,295***	
	(0,00684)	
Part_RV	-0,0122***	
	(0,00185)	
o.Part_RF	-	
Tempo de relacionamento (em meses)	**0,00189*** **	**H2**
	(5,00e-05)	

Suitability_D1	**0,158*** **	**H1 a-h**
	(0,0152)	
Suitability_D2	**0,0688*** **	**H1 a-h**
	(0,00903)	
Suitability_D3	**-0,245*** **	**H1 a-h**
	(0,0139)	
o.Suitability_D4	**-**	**H1 a-h**
Perfil_investidor_D1	0,307***	
	(0,0678)	
Perfil_investidor_D2	0,198***	
	(0,0145)	
o.Perfil_investidor_D3	-	
Assessoria_D1	**0,319*** **	**H1 a-h**
	(0,0178)	
o.Assessoria_D2	**-**	**H1 a-h**
Tipo_pessoa_D1	-0,181***	
	(0,0695)	
o.Tipo_pessoa_D2	-	
Constante	-5,080***	
	(0,0740)	
Observações	344.494	
Número de clientes	37.991	

Erro padrão em parênteses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fonte: Elaboração própria

Analisando o modelo 1, temos as variáveis significativas acima e relacionamos quais são as variáveis que utilizaremos para testar as hipóteses **H1 a-h (H1 a até H1 h) e o H2.** Inicialmente observamos que as variáveis **L_Soma_Total** (volume financeiro da carteira do cliente), **Tempo de Relacionamento, Perfil do Investidor D1 (Investidor Profissional) e D2 (Investidor Qualificado) e Assessoria_D1** (Assessoria Externa) apresentam relação positiva com a geração do **L_Receita.** Realizando as interações para testar as hipóteses obtivemos os resultados que também podem ser vistos no Apêndice desse estudo. A seguir os resultados de acordo com cada hipótese:

H1 a: Assessoria Interna para clientes do Perfil Conservador resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.
O perfil Conservador é significativo estatisticamente para Assessoria Interna (p<0,01). Entretanto o efeito na geração de receita é negativo. Logo a hipótese H1 a não é válida e rejeitamos a hipótese.

H1 b: Assessoria Interna para clientes do Perfil Moderado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.
O perfil Moderado é significativo estatisticamente para Assessoria Externa (p<0,05). E o efeito na geração de receita para Assessoria Interna é positivo. Portanto não podemos rejeitar a hipótese H1 b. E o incremento de 1 cliente com o perfil Moderado faz a Receita para Assessoria Interna aumenta em média 4,82%, considerando tudo mais constante.

H1 c: Assessoria Interna para clientes do Perfil Arrojado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.
O perfil Arrojado não é significativo estatisticamente para Assessoria Interna. Logo podemos rejeitar a hipótese H1 c.

H1 d: Assessoria Interna para clientes do Perfil Agressivo resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.
O perfil Agressivo não é significativo estatisticamente para Assessoria Interna. Sendo assim podemos rejeitar a hipótese H1 d.

H1 e: Assessoria Externa para clientes do Perfil Conservador resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.
O perfil Conservador é significativo estatisticamente para Assessoria Externa (p<0,01). E o efeito na geração de receita para Assessoria Externa é positivo em relação aos outros. Portanto não podemos

rejeitar a hipótese H1 e. E o incremento de 1 cliente com o perfil Conservador faz a Receita para Assessoria Externa aumenta em média 9,88%, considerando tudo mais constante.

H1 f: Assessoria Externa para clientes do Perfil Moderado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.

O perfil Moderado é significativo estatisticamente para Assessoria Externa (p<0,05). Entretanto o efeito na geração de receita para Assessoria Externa é negativo em relação aos demais, portanto a hipótese não é válida.

H1 g: Assessoria Externa para clientes do Perfil Arrojado resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.

O perfil Arrojado não é significativo estatisticamente para Assessoria Externa. Então podemos rejeitar a hipótese H1 g.

H1 h: Assessoria Externa para clientes do Perfil Agressivo resulta em maiores receitas para a Corretora em relação aos clientes dos outros Perfis.

O perfil Agressivo não é significativo estatisticamente para Assessoria Externa. Desta forma podemos rejeitar a hipótese H1 h.

Na análise das interações utilizando o modelo 1 e testando as hipóteses H1 a até h, identificamos que para a Assessoria Interna para clientes com Perfil Moderado, há um aumento de Receita para Corretora. Em relação a Assessoria Externa identificamos que clientes com Perfil Conservador, tendem a gerar mais Receita para Corretora através dessa assessoria. Então de acordo com Barabasi (2002), isso possibilita que a Corretora identifique que esse tipo de relação com os seus clientes, resulte em maiores receitas. Utilizar isso a favor da Corretora de forma estratégica, pode direcionar as iniciativas organizacionais, como por exemplo: marketing direcionado e alinhar a oferta de produtos de acordo com os perfis e utilizando os canais de Assessoria corretos.

Além disso, conhecer esses Perfis, possibilita a organização fazer segmentação da carteira de clientes, para fazer ações direcionadas, visando reter os clientes atuais e atrair novos clientes com o perfil desejado, sabendo quais os efeitos incrementais de cada um dos perfis em relação ao tipo de Assessoria que possuem. Ao fazermos a análise descritiva da geração de receita (perfil Arrojado e Agressivo), observamos que esses clientes somados possuem mais de 70% da receita gerada por ambas as assessorias. Entretanto o volume de Receita gerado por esses clientes, não pode ser explicado pelo tipo de Assessoria que eles possuem na plataforma de investimentos. E sabendo que esse tipo de perfil é o que mais gera receita, que é determinado pelo volume financeiro investido e pela frequência com que o

cliente realiza transações, conforme destacado por GIUDICCE e ESTENDER (2017). Isso mostra que a empresa precisa buscar melhorias nas Assessorias que oferece, a ponto de conseguir identificar as razões e motivos que fazem com que o tipo de Assessoria não seja determinante para esse nicho de clientes. Entender as demandas desse público alvo e fazer o relacionamento de forma mais eficaz, tendo como meta obter melhores resultados para ambas Assessorias, conforme ressaltado por Timmers (1998) e por Sakuda (2016), é fundamental para o crescimento e desenvolvimento do modelo de plataformas e para o relacionamento multilateral para atrair um maior volume de participantes, gerando efeitos de rede que criaram vantagens competitivas para aumentar a geração de receita para Corretora.

A segunda hipótese que iremos testar é:

H2: O tempo de relacionamento dos clientes com a Corretora tem associação positiva com o aumento de receitas.

Testando H2 no modelo 1, observamos que o tempo de relacionamento é **significativo estatisticamente (p<0,01) e o efeito é positivo sobre a Receita. Diante disso, não podemos rejeitar a hipótese H2. O efeito do aumento de 1 mês no tempo de relacionamento resulta em um aumento de 0,00195% na Receita.**

Isso corrobora com os estudos desenvolvidos por HALLOWELL (1996) e SAKUDA (2016), que o relacionamento prolongado entre as organizações pode resultar em aumento de receitas desses clientes que foram fidelizados e isso também ocorre no modelo de plataformas como testado na **H2**. Isso pode contribuir com a Corretora que precisa buscar aumentar o impacto na receita gerada pelos clientes que possuem um maior tempo de relacionamento.

Tabela 12: Modelo 2 (ROA) – Resultados da Regressão Linear Múltipla

VARIÁVEIS	(MODELO 2)	HIPÓTESE
Part_Fundos	-0,0630***	
	(0,0159)	
Part_RF	0,122***	
	(0,00377)	
o.Part_RV	-	
Tempo de relacionamento (em meses)	**-0,000150****	**H3**
	(5,86e-05)	
L_Soma_Total	-0,0716***	
	(0,00275)	
Assessoria_D1	0,101***	
	(0,0223)	
o.Assessoria_D2	-	
Suitability_D1	0,242***	
	(0,0285)	
Suitability_D2	0,140***	
	(0,0177)	
Constante	0,598***	
Observações	451.381	
Número de Clientes	44.706	

Fonte: Elaboração própria

O Modelo 2 acima foi desenvolvido com a variável dependente ROA (indicador de lucratividade) para buscar medir os efeitos das variáveis dependentes em relação ao ROA. A hipótese a ser testada é:

H3: O tempo de relacionamento do cliente (fidelidade) está relacionado positivamente com à lucratividade (medido pelo *return on assets* - ROA) da plataforma.

Testando H3 no modelo 2, observamos que o tempo de relacionamento é **significativo estatisticamente (p<0,01), entretanto o efeito é negativo sobre o ROA. Portanto, a H3 pode ser rejeitada.**

De acordo com Heskett et al. (1994) e Storbacka et al. (1994), ambos relacionam a satisfação com a fidelidade do cliente, que por sua vez está ligada a lucratividade das empresas. Eles citam que o ato de se relacionar com os clientes, faz com que se consiga fidelizar. Testando a **H3** não há indícios desse efeito de acordo com a análise acima. Nas análises desenvolvidas por Hallowell (1996), através de estudo empírico para uma empresa provedora de serviços financeiros, que relaciona medidas de lucratividade para testar suas hipóteses, onde mensura-se lucratividade como uma variável dependente de relacionamento, são observados alguns indicadores que não correspondem aos efeitos esperados e que na sua grande maioria tiveram outros fatores que acabaram ajudando a compreender os motivos que levaram a inversão desses comportamentos. Analisando o modelo, observamos que a variável **Grau de Concentração,** possui um efeito positivo em relação ao **ROA.** Entretanto, volume financeiro alocado individualmente em cada tipo de produto, não apresenta uma relação positiva com o ROA. Podemos interpretar que a diversificação em detrimento da concentração faz com que a plataforma apresente uma lucratividade maior.

7. Considerações Finais

Este trabalho parte da premissa de que oferecer uma assessoria adequada para o cliente, resulta em um aumento de captação de recursos para a instituição financeira (GIUDICCE; ESTENDER 2017), e que a decisão de investir está diretamente ligada ao perfil do cliente e ao nível de risco que esse deseja assumir ao fazer um investimento. Além disso, supõem que o relacionamento prolongado entre a organização e o cliente poderia resultar em aumento de receita, devido aos clientes fidelizados que tendem a aumentar a demanda por produtos e serviços. Hallowell (1996), ilustrou também que a lucratividade no segmento de serviços financeiros depende significativamente da relação existente entre a instituição financeira e seus clientes. Ele ainda cita que gerentes e executivos de relacionamento são responsáveis por fidelizar os clientes, e isso é diretamente relacionado com a lucratividade dos clientes.

Para isso, desenvolveu-se um estudo quantitativo, utilizando uma base de dados de uma Corretora, estruturado em painel mensal (12 períodos), considerando 52.519 clientes, que possuem carteira de investimentos aplicados via plataforma de investimentos, resultando em 545.153 observações que foram analisadas por 2 modelos de regressão múltipla, o modelo 1 tem a variável dependente L_RECEITA e o modelo 2 tem a variável dependente ROA (indicador de lucratividade).

Após as análises observamos que a Assessoria Interna é estatisticamente significativa para Geração de Receita apenas dos clientes que possuem perfis (Moderado e Qualificado/Profissional) e a Assessoria Externa é estatisticamente significativa para Geração de Receita apenas dos clientes com perfil Conservador. E quando observamos os clientes que geram mais receita para plataforma de investimentos, eles são dos perfis Arrojado e Agressivo. E esses Perfis não são estatisticamente significativos para geração de Receita de ambas Assessorias. Apesar disso, identificamos que esses são os dois principais perfis que mais utilizam a plataforma de investimentos e que geram mais receita. Entretanto não identificamos que a variável Assessoria está associado com a geração de mais Receita e que não há significância estatística para explicar o ROA (lucratividade), dado que no modelo 2 não temos nenhuma das duas Assessorias sendo significantes estatisticamente.

Analisando ainda o modelo 1, identificamos que o tempo de relacionamento que se tem com os clientes está associado com um aumento de receitas. Entretanto, tempo de relacionamento não resulta necessariamente em aumento de lucratividade, de acordo com o modelo 2. E isso traz implicações gerenciais que são importantes para o relacionamento longínquo com os clientes, mas que isso não está associado com a melhoria de rentabilidade para Plataforma.

Quando reunimos todas as informações obtidas e cruzamos todos os resultados, está latente que uma Corretora que possui uma Plataforma de Investimentos, precisa se preocupar com o relacionamento que é oferecido ao seu cliente. Não é apenas o tempo de relacionamento que é responsável por fidelizar o cliente e aumentar a lucratividade da Plataforma. Então deve-se buscar cada vez mais que o cliente aumente seus volumes financeiros investidos via Plataforma de Investimentos e estar atento as demandas e necessidades do cliente e estimular cada vez mais o aumento das carteiras de investimentos, se mostra uma estratégia para aumentar a Receita.

Cabe destacar que os resultados obtidos nesse estudo não podem ser generalizados dado que usamos apenas uma empresa para medir a Receita e o ROA de uma plataforma de investimentos, com uma base de dados de 12 meses. Dadas as restrições do modelo, observamos que algumas variáveis de controle não foram contempladas no estudo, e que propiciariam medir a satisfação e a percepção do cliente em relação a plataforma e as assessorias oferecidas, assim como a experiência dele com a corretora. Outra limitação é que não consideramos variáveis econômicas que impactam diretamente as carteiras de investimentos dos clientes.

Como sugestões de estudos futuros, seria interessante aprofundarmos as análises da lucratividade da Plataforma, sob a ótica dos efeitos do relacionamento da Corretora com as demais organizações que as compõem, ou seja, buscar entender o impacto do relacionamento B2B (*business to business)* para a Corretora envolvendo os agentes que oferecem produtos e serviços, através da Plataforma. Seria interessante também analisar a lucratividade, sob o ponto de vista de custos e calcular o valor incremental de cada cliente de acordo com o perfil e alocação do mesmo. Buscar entender mais propulsores ou detratores da Receita e da Lucratividade da plataforma, também passam pela frequência com que os clientes apresentam efeito disposição, ou seja, o quanto eles alteram seus portfólios de investimentos. Seria também interessante que novos estudos fossem desenvolvidos para entender os aspectos de inovação das plataformas, e a percepção dos clientes sobre a experiência deles com todos os serviços que a corretora oferece. A realização desses estudos possibilitaria guiar o desenvolvimento e o crescimento do modelo de plataformas de investimentos.

8. Referências Bibliográficas

AMIT, R.; ZOTT, C. Value creation in e-business. Strategic Management Journal, v. 22, n. 6/7, p. 493-520, 2001.

Assaf Neto, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007

BACEN - Banco Central do Brasil – disponível em: < https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/corretoras_distribuidoras.asp>. Acesso em dezembro 2018.

BARNEY, Jay B.; HESTERLY, Willian S. Administração estratégica e vantagem competitiva. 3 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BARNEY, Jay. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. Journal of Management, 17, p. 99-120. 1991.

Berger, A. N. et al. Competition from Large, Multimarket Firms and the Performance of Small, Single-Market Firms: Evidence from the Banking Industry. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 39, No. 2/3, pp. 331-368. Mar. - Apr. 2007.

BESANKO, David; DRANOVE, David; SHANLEY, Mark; SCHAFFER, Scott. A economia da estratégia. 3 ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

Bourreau, M., P. Dogan and M. Manant (2007) "Modularity and Product Innovation in Digital Markets," Review of Network Economics, 6: 175.193.

Brousseau, E., and Penard, T. (2006), “The Economics of digital business models: A Framework for analyzing the economics of plataforms, “Review of Network Economics , 6 (2), pp. 81 -110.

Carvalho, Vanda Cristina Badagola Murteira Vaz de. A NECESSIDADE DE ADAPTAÇÃO DOS BANCOS À REALIDADE DIGITAL Caso Pedagógico. 2016. Projeto submetido como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas (Mestrado) - Mestre em Gestão de Empresas, Instituto Universitário de Lisbpa, 2016. repositorio.iscte-iul.pt.

COHEN, B.; KIETZMANN, J. Ride On! Mobility Business Models for the Sharing Economy. Organization & Environment, v. 27, n. 3, p. 279-296, September 1, 2014

Costa, F. V. & Marcondes, R. (2012) "Recursos estratégicos em corretoras de valores mobiliários visando a busca de vantagem competitiva pela abordagem rbv", Seminários em Administração SEMEAD.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários – Disponível em: < http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/corretoras/corretoras_dist>. Acesso em março 2019.

Fornell, Claes, Michael J. Ryan, and Robert A. Westbrook. 1990. Customer satisfaction: The key to customer retention. MOBIUS (Summer): 14-17.

GAWER, A. Platform dynamics and strategies from products to services. In: GAWER, A. (Ed.) Platforms, Markets and Innovation: Edward Elgar Publishing, Incorporated, 2009. cap. 3, p.45-76.

Gérard KOENIG 2012, Research note: Business Ecosystems Revisited Management, 15(2), 208-224.

GHISI, Flávia A. MARTINELLI, Dante P.; Negociação – aplicações práticas de uma abordagem sistêmica. São Paulo: Saraiva, 2006.

Giudicce, Thiago Lucas ; ESTENDER, Antonio Carlos. O Processo de Análise de Investimentos Financeiros em Instituições Financeiras. Caderno de Administração. Revista do Departamento de Administração da FEA, São Paulo, 2017.

Gomes, João Sparrenberger. Investimentos: corretoras atreladas a bancos ou corretoras independentes. [*S. l.*: *s. n.*], 2018. Disponível em: https://www.riuni.unisul.br/handle/12345/6449. Acesso em: 17 abr. 2019.

HAIR Jr., J.F.; BLACK, W.C.; BABIN, B.J.; ANDERSON, R.E. & TATHAM, R.L. Análise multivariada de dados. 6.ed. Porto Alegre, Bookman, 2009. 688p.

Hallowell, Roger (1996) "The relationships of customer satisfaction, customer loyalty, and profitability: an empirical study", International Journal of Service Industry Management, Vol. 7 Issue: 4, pp.27-42, https://doi.org/10.1108/09564239610129931

Hawkins, R. (2002) "The Phantom of the Marketplace: Searching for New E-Commerce Business Models," Communications and Strategies, 46: 297-329.

JOHNSON, Gerry; SCHOLES, Kevan; WHITTINGTON, Richard. Explorando a estratégia corporativa: textos e casos. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

JOHNSON, Gerry; SCHOLES, Kevan; WHITTINGTON, Richard. Explorando a estratégia corporativa: textos e casos. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

Krishnan, R. ; BOOKER, D. M. . Investors' use of analysts' recommendations. Behavioral Research in Accounting, p. 129-156. 2000

LANCASTER, K. J. A new approach to consumer theory. Journal of Political Economy, v. 14, p. 133-156, 1966.

Lima, F. G. Um método de análise e previsão de sucessões cronológicas unidimensionais lineares e não lineares. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo, 2004. 228 f. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade: Universidade de São Paulo, 2004.

Mallmann, Tatiana. O que são e como funcionam as Corretoras de Valores. São Paulo: London Capital 2015. Disponível em: <http://londoncapital.com.br/assessoria-de- investimentos/o-que-sao-e-como-funcionam-as-corretoras-de-valores/> Acesso em: 06 Ago. 2018

MOORE, J. F. (2006) - Business ecosystems and the view from the firm. The Antitrust Bulletin, 51(1), 31-75

Porter, M.E. (1985), Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance, The Free Press, New York.

Reicheld, F.F. and Sasser, W.E. Jr (1990, “Zero defections comes to services”, Harvard Business Review, September-October, pp. 105-11.

Ribeiro, Mariana Almeida ; JUNIOR, Cesar Valentim de Oliveira Carvalho; ROCHA, Joséilton Silveira. A INFLUÊNCIA DO EFEITO DISPOSIÇÃO NAS DECISÕES INDIVIDUAIS DE INVESTIMENTO. Revista Universo Contábil v. 11, n. 3 , Blumenau, SC, 2015.

SAKUDA, Luiz Ojima. Plataformas como novo tipo de governança de cadeias globais de valor: estudo na indústria de jogos digitais. 2016. Tese (Doutor) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção., São Paulo, 2016.

SHAPIRO, C.; VARIAN, H. R. Information rules: a strategic guide to the network economy. Boston: Harvard Business School Press, 1998. 384 p.

Shefrin, H. ; STARTMAN, M. . The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers too Long: Theory & Evidence. The Journal of Finance. v. XL, n. 3, jul., 1985. < http://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x >

Storbacka, K., Strandvik, T. and Grönroos, C. (1994, "Managing customer relationships for profit: the dynamics of relationship quality", International Journal of Service Industry Management, Vol. 5 No. 5, pp. 21-38

The Society of Management Accountants of Canada. Customer profitability analysis. Management Accounting Guideline,, Canadá, 03 2002.

Timmers, P. (1998). "Business Models for Electronic Markets." Journal on Electronic Markets 8(2): 3-8.

Williamson, O.E. (1985) The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets and Relational Contracting. Free Press: New York.

Wooldrigde, J. M. Introdução à Econometria: Uma Abordagem Moderna. Tradução José Antônio Moreira; revisão técnica Galo Carlos Lopez Noriega. 4ª ed. norte-americana São Paulo: Cengage Learning, 2010.

9. Apêndice

Tabela 13: Modelo 1 – H1 (a até e) Assessoria Externa - Resultados da Regressão Linear Múltipla

D2 - Assessoria Interna	*D_suitab.1*	*D_suitab.2*	*D_suitab.3*	*D_suitab.4*	
VARIÁVEIS	Agressivo	Arrojado	Conservador	Moderado	Hipóteses
L_soma_total	0,688***	0,688***	0,688***	0,688***	
	(0,00216)	(0,00216)	(0,00216)	(0,00216)	
Part_Fundos	0,295***	0,295***	0,295***	0,295***	
	(0,00684)	(0,00684)	(0,00684)	(0,00684)	
Part_RV	-0,0122***	-0,0122***	-0,0122***	-0,0122***	
	(0,00184)	(0,00185)	(0,00185)	(0,00185)	
Part_RF	0	0	0	0	
	(0)	(0)	(0)	(0)	
Tempo de relacionamento (em meses)	0,00189***	0,00189***	0,00188***	0,00188***	
	(5,00e-05)	(5,00e-05)	(5,00e-05)	(5,00e-05)	
1.suitability_D1	0,136***				
	(0,0272)				
1.assessoria_D2	**-0,324*** **	-0,308***	-0,312***	-0,335***	**H1 d**
	(0,0184)	(0,0198)	(0,0180)	(0,0190)	
0b.suitability_D1# 0b.assessoria_D2	0				
	(0)				
0b.suitability_D1# 1o.assessoria_D2	0				
	(0)				
1o.suitability_D1# 0b.assessoria_D2	0				
	(0)				
1.suitability_D1# 1.assessoria_D2	0,0296				
	(0,0304)				
suitability_D2	0,0685***		0,0692***	0,108***	
	(0,00904)		(0,00904)	(0,0191)	
suitability_D3	-0,246***	-0,246***		-0,205***	
	(0,0139)	(0,0139)		(0,0222)	
o.suitability_D4	-	-	-		
perfil_investidor_D1	0,311***	0,308***	0,310***	0,304***	
	(0,0679)	(0,0678)	(0,0678)	(0,0678)	
perfil_investidor_D2	0,198***	0,197***	0,198***	0,196***	
	(0,0145)	(0,0145)	(0,0145)	(0,0145)	
o.perfil_investidor_D3	-	-	-	-	
o.assessoria_D1	-				
o.assessoria_D2	-	-	-	-	
tipo_pessoa_D1	-0,182***	-0,181***	-0,182***	-0,179**	
	(0,0695)	(0,0695)	(0,0695)	(0,0695)	

o.tipo_pessoa_D2	-	-	-	-	
suitability_D1		0,160***	0,159***	0,197***	
		(0,0152)	(0,0152)	(0,0225)	
1.suitability_D2		0,0898***			
		(0,0181)			
0b.suitability_D2# 0b.assessoria_D2		0			
		(0)			
0b.suitability_D2# 1o.assessoria_D2		0			
		(0)			
1o.suitability_D2# 0b.assessoria_D2		0			
		(0)			
1.suitability_D2# 1.assessoria_D2		**-0,0263**			**H1 c**
		(0,0196)			
1.suitability_D3			-0,162***		
			(0,0335)		
0b.suitability_D3# 0b.assessoria_D2			0		
			(0)		
0b.suitability_D3# 1o.assessoria_D2			0		
			(0)		
1o.suitability_D3# 0b.assessoria_D2			0		
			(0)		
1.suitability_D3# 1.assessoria_D2			**-0,0988*** **		**H1 a**
			(0,0359)		
1o.suitability_D4				-	
0b.suitability_D4# 0b.assessoria_D2				0	
				(0)	
0b.suitability_D4# 1o.assessoria_D2				0	
				(0)	
1o.suitability_D4# 0b.assessoria_D2				0	
				(0)	
1.suitability_D4# 1.assessoria_D2				**0,0482****	**H1 b**
				(0,0206)	
Constante	-4,756***	-4,772***	-4,766***	-4,791***	
	(0,0753)	(0,0755)	(0,0751)	(0,0762)	
Observações	344.494	344.494	344.494	344.494	
Número de Clientes	37.991	37.991	37.991	37.991	

Erro padrão entre parênteses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fonte: Elaboração própria

Tabela 14: Modelo 1 – H1 (e até h) Assessoria Externa - Resultados da Regressão Linear Múltipla

D1 - Assessoria Externa	*D_suitab.1*	*D_suitab.2*	*D_suitab.3*	*D_suitab.4*	
VARIÁVEIS	Agressivo	Arrojado	Conservador	Moderado	Hipóteses
L_Soma_Total	0,688***	0,688***	0,688***	0,688***	
	(0,00216)	(0,00216)	(0,00216)	(0,00216)	
Part_Fundos	0,295***	0,295***	0,295***	0,295***	
	(0,00684)	(0,00684)	(0,00684)	(0,00684)	
Part_RV	-0,0122***	-0,0122***	-0,0122***	-0,0122***	
	(0,00184)	(0,00185)	(0,00185)	(0,00185)	
OPart_RV	0	0	0	0	
	(0)	(0)	(0)	(0)	
Tempo de Relacionamento (em meses)	0,00189***	0,00189***	0,00188***	0,00188***	
	(5,00e-05)	(5,00e-05)	(5,00e-05)	(5,00e-05)	
1.suitability_D1	0,166***				
	(0,0171)				
1.assessoria_D1	0,324***	0,308***	0,312***	0,335***	
	(0,0184)	(0,0198)	(0,0180)	(0,0190)	
0b.suitability_D1# 0b.assessoria_D1	0				
	(0)				
0b.suitability_D1# 1o.assessoria_D1	0				
	(0)				
1o.suitability_D1# 0b.assessoria_D1	0				
	(0)				
1.suitability_D1# 1.assessoria_D1	**-0,0296**				**H1 h**
	(0,0304)				
Suitability_D2	0,0685***		0,0692***	0,0598***	
	(0,00904)		(0,00904)	(0,00981)	
Suitability_D3	-0,246***	-0,246***		-0,253***	
	(0,0139)	(0,0139)		(0,0143)	
O.Suitability_D4	-	-	-		
Perfil_investidor_D1	0,311***	0,308***	0,310***	0,304***	
	(0,0679)	(0,0678)	(0,0678)	(0,0678)	
Perfil_investidor_D2	0,198***	0,197***	0,198***	0,196***	
	(0,0145)	(0,0145)	(0,0145)	(0,0145)	
O.Perfil_investidor_D 3	-	-	-	-	
O.Assessoria_D2	-	-	-	-	
Tipo_pessoa_D1	-0,182***	-0,181***	-0,182***	-0,179**	
	(0,0695)	(0,0695)	(0,0695)	(0,0695)	
O.Tipo_pessoa_D2	-	-	-	-	

Suitability_D1		0,160***	0,159***	0,149***	
		(0,0152)	(0,0152)	(0,0157)	
1.Suitability_D2		0,0635***			
		(0,00984)			
0b.suitability_D2# 0b.assessoria_D1		0			
		(0)			
0b.suitability_D2# 1o.assessoria_D1		0			
		(0)			
1o.suitability_D2# 0b.assessoria_D1		0			
		(0)			
1.suitability_D2# 1.assessoria_D1		**0,0263**			**H1 g**
		(0,0196)			
1.suitability_D3			-0,261***		
			(0,0149)		
0b.suitability_D3# 0b.assessoria_D1			0		
			(0)		
0b.suitability_D3# 1o.assessoria_D1			0		
			(0)		
1o.suitability_D3# 0b.assessoria_D1			0		
			(0)		
1.suitability_D3# 1.assessoria_D1			**0,0988*** **		**H1 e**
			(0,0359)		
1o.suitability_D4				-	
0b.suitability_D4# 0b.assessoria_D1				0	
				(0)	
0b.suitability_D4# 1o.assessoria_D1				0	
				(0)	
1o.suitability_D4# 0b.assessoria_D1				0	
				(0)	
1.suitability_D4# 1.assessoria_D1				**-0,0482** **	**H1 f**
				(0,0206)	
Constante	-5,080***	-5,079***	-5,078***	-5,078***	
	(0,0740)	(0,0740)	(0,0740)	(0,0740)	
Observações	344.494	344.494	344.494	344.494	
Numero de clientes	37.991	37.991	37.991	37.991	

Erro padrão em parênteses *** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Fonte: Elaboração própria