

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Jonir Dallagnese

INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL:
O PERFIL DO INVESTIDOR DOS CLIENTES DO
SEGMENTO ESTILO DA AGÊNCIA BENTO GONÇALVES (RS)

Bento Gonçalves (RS)

2007

Jonir Dallagnese

INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL:
O PERFIL DO INVESTIDOR DOS CLIENTES DO
SEGMENTO ESTILO DA AGÊNCIA BENTO GONÇALVES (RS)

Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão Financeira.

Orientador: Prof. Walter Meucci Nique

Bento Gonçalves (RS)

2007

Jonir Dallagnese

INVESTIMENTOS EM RENDA VARIÁVEL:
O PERFIL DO INVESTIDOR DOS CLIENTES DO
SEGMENTO ESTILO DA AGÊNCIA BENTO GONÇALVES (RS)

Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão Financeira.

Orientador: Prof. Walter Meucci Nique

Conceito Final

Aprovado em de de

BANCA EXAMINADORA

PROF. DR.

PROF. DR.

PROF. DR.

Agradecimentos:

Ao Banco do Brasil S.A.,
que proporcionou a minha participação neste curso.

e,

a todos que me ajudaram a superar o desafio de concluir com êxito este MBA.

RESUMO

DALLAGNESE, Jonir. **Investimentos em Renda Variável: O Perfil do Investidor dos Clientes do Segmento Estilo da Agência Bento Gonçalves (RS)**, 2007. Monografia do Curso de Especialização em Gestão Financeira Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre (RS).

As agências do Banco do Brasil se caracterizam por serem aplicadoras ou captadoras de recursos, conforme o volume financeiro que emprestam ou que captam de terceiros. A Agência Bento Gonçalves é caracteristicamente captadora de recursos e tem seu resultado econômico ancorado no retorno que os investimentos de seus clientes proporcionam para a Dependência.

O resultado proporcionado pelos produtos de captação é decorrente da taxa cobrada pela administração dos recursos investidos. Dentro do portfólio de investimentos oferecido pelo Banco, encontram-se itens com taxas de administração que variam de 0,5% a.a. a 5,5% a.a. Os investimentos livres de risco retornam menor rentabilidade para a Instituição. No período 2005-2007, observou-se, naquela Agência, concentração de investimentos nesses produtos. O objetivo deste trabalho seria o de examinar essa situação, na tentativa de descobrir por que motivo os clientes preferiam os investimentos mais conservadores, determinando menores ganhos para o conglomerado do Banco do Brasil.

A pesquisa realizada deixou transparecer a preferência dos clientes por investimentos que conservassem capital. Das respostas da investigação realizada, concluiu-se que o perfil conservador do grupo era consequência principalmente da faixa etária dos indivíduos – concentração de pessoas com mais de 46 anos – bem como do fato da maioria dos mesmos ter pessoas que dependiam economicamente deles – predominância de mais de dois dependentes por indivíduo.

Concluiu-se que a Agência deveria reciclar sua base de clientes, cuja média etária se revelou elevada. A pesquisa determinou também a necessidade de se promover treinamento aos funcionários de modo a uniformizar as condições técnicas para oferta de produtos.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	REVISÃO DA LITERATURA	12
2.1	O MERCADO FINANCEIRO	12
2.1.1	Investir no Mercado Financeiro	13
2.1.2	Rentabilidade, Liquidez e Segurança	14
2.1.3	Taxa de Juros	16
2.1.4	Produtos Financeiros	18
2.2	ASSESSORIA FINANCEIRA	21
2.2.1	Objetivos do Cliente	22
2.2.2	Diagnóstico e Perfil do Investidor	24
2.2.3	Ação	29
2.2.4	Monitoramento	31
2.3	FINANÇAS PESSOAIS	32
2.4	FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	32
2.4.1	Aversão à Perdas	34
2.4.2	O Medo do Arrependimento	36
2.4.3	Autoconfiança Excessiva	38
3	ASPECTOS METODOLÓGICOS DE PESQUISA	41
3.1	CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	41
3.2	AMOSTRA	42
3.3	DESENVOLVIMENTO	42
3.4	MÉTODO DE ANÁLISE	44
4	ANÁLISE DE RESULTADOS	45
4.1	ANÁLISE DO QUESTIONÁRIO REALIZADO COM CLIENTES	45
4.2	ANÁLISE DO QUESTIONÁRIO REALIZADO COM FUNCIONÁRIOS ..	48
4.3	ESTUDO DE CASO	52
5	CONCLUSÕES, PROPOSTAS E SUGESTÕES	57
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	60
	ANEXO A - Questionário de Pesquisa com Clientes	63
	ANEXO B – Questionário de Pesquisa com Funcionários	65

1 INTRODUÇÃO

1.1 CARACTERIZAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO

Bento Gonçalves é uma das principais cidades da região serrana do Estado do Rio Grande do Sul. O município, de colonização italiana, é um pólo industrial moveleiro e vinícola. É também uma das atrações turísticas da serra gaúcha. A produção de uvas e vinhos e as comidas típicas coloniais, oferecidas por descendentes de imigrantes italianos, atraem milhares de turistas anualmente. A cidade é sede de uma série de feiras setoriais, tais como, da FENAVINHO – Festa Nacional do Vinho, da MOVELSUL – Feira Internacional da Indústria do Mobiliário, da FIEMA – Feira Internacional da Ecologia e do Meio-ambiente e da FIMMA BRASIL – Feira Internacional de Máquinas e Equipamentos para Indústria Moveleira, dentre outras.

O Banco do Brasil S.A, principal parceiro do Governo Federal na prestação de serviços bancários, está representado na cidade por duas agências de varejo. A Agência Bento Gonçalves, que foi referência para desenvolvimento deste trabalho, está localizada no centro da cidade e participa ativamente da economia da região.

A Agência “Bento”, como é conhecida no Estado, considerando-se a representatividade de seus resultados econômicos, bem como o volume de recursos financeiros que administra, é uma das principais agências do BB no Rio Grande do Sul. A Dependência conta com o trabalho de cinquenta e cinco funcionários, que proporcionam atendimento para cerca de uma mil e duzentas contas de empresas e de quinze mil contas de pessoas físicas.

O atendimento prestado às pessoas físicas é segmentado pelo porte dos clientes (volume de recursos internalizados na Instituição) e os produtos desenvolvidos pelo Banco se adequam às necessidades de cada um. Os clientes que possuem um volume maior de recursos internalizados na Instituição são classificados como “Clientes Alta Renda” e são atendidos dentro de um modelo de relacionamento chamado “Estilo”.

O Espaço Estilo da Agência Bento Gonçalves, local onde os clientes Estilo são atendidos, é composto por três carteiras de clientes, cada uma delas com um público de aproximadamente 250 pessoas. O volume de recursos investidos por esses clientes somava, em Julho de 2007, aproximadamente R\$ 150 milhões, distribuídos em diversas modalidades de investimentos financeiros (comumente chamados, no mercado bancário, de “produtos de captação”).

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

As agências do Banco do Brasil S.A., em função do potencial da praça onde estão localizadas, se caracterizam como aplicadoras de recursos ou como captadoras de recursos, de acordo com o volume de empréstimos que possuem ou do volume de valores que captam através dos investimentos financeiros de seus clientes. A Agência Bento Gonçalves é caracteristicamente captadora de recursos e, por isso, tem seu resultado econômico ancorado principalmente no retorno que os investimentos de seus clientes proporcionam para a Dependência.

O Banco, segundo informações retiradas do site da Instituição – <http://www.bb.com.br> - criou um portfólio diferenciado de produtos de captação de valores, com a finalidade de proporcionar assessoria em investimentos financeiros que atendessem à expectativa das diversas categorias de clientes.

A utilização pelos clientes, dos produtos de captação oferecidos, retorna à Instituição diferentes margens de contribuição. Margem de contribuição é o resultado financeiro proporcionado pelo uso de cada produto e é calculada pela multiplicação do valor diário investido pela sua respectiva taxa de administração, cobrada pelo gerenciamento dos recursos.

Dentro do portfólio de investimentos oferecido pelo Banco, encontram-se produtos com taxas de administração que variam de 0,5% a.a. a 5,5% a.a, cobradas sobre o patrimônio líquido de cada fundo. Aplicações específicas para o Segmento Estilo, por razões de atratividade, possuem taxas que oscilam entre 0,5% a.a. e 1,5% a.a para produtos de renda fixa - tradicionalmente mais conservadores (menor rentabilidade e menor risco de haver perdas financeiras) - e de 1,5% a.a. a 3,5% a.a para produtos de renda variável - que oportunizam maiores ganhos, porém, com maiores riscos. A relação completa dos fundos de investimentos oferecidos pelo

Banco do Brasil está a disposição para consulta na Internet, no endereço <https://www13.bb.com.br/appbb/portal/voce/ep/inv2/fnd/rnt/GF17.jsp?fundoEstilo=0&codigoNoticia=3343&codigoMenu=1313&codigoRet=1761>.

Avaliando-se esse contexto, foi observado que, em Janeiro de 2005, dos R\$ 130 milhões investidos pelos clientes Estilo, apenas R\$ 2 milhões estavam aplicados em produtos cujas taxas de administração eram superiores a 2,5% a.a. Em contrapartida, mais de R\$ 100 milhões estavam depositados em aplicações financeiras de taxas de administração inferiores a 1% a.a. Como consequência, o resultado financeiro obtido com a administração dos produtos de captação oferecidos estava aquém do que se podia esperar, caso os investimentos estivessem proporcionalmente melhor distribuídos – maiores ganhos para produtos com maiores taxas de administração. Por que motivo os recursos estariam concentrados em produtos mais conservadores?

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Investigar por que motivo os clientes Estilo da Agência Bento Gonçalves direcionavam seus investimentos para produtos mais conservadores, mesmo que abrindo mão de rentabilidades maiores.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a) Classificar os clientes Estilo por perfil de investimentos, determinando se os mesmos são conservadores, moderados ou agressivos;
- b) Analisar as competências de atendimento dos funcionários, já que se suspeitava possuírem carências de conhecimento em produtos de renda variável;

- c) Discutir temas relacionados ao assunto “Finanças Comportamentais” e sua relação com o perfil dos investidores;
- d) Avaliar o modelo de assessoria financeira utilizado pelos funcionários da Agência BB e a sua adequação aos objetivos da Instituição.

1.4 JUSTIFICATIVA

A Agência Bento Gonçalves é caracteristicamente captadora de recursos e tem seu resultado econômico ancorado principalmente no retorno que os investimentos de seus clientes proporcionam para a Dependência. A compreensão do motivo pelo qual os clientes investiam seus recursos em produtos mais conservadores seria determinante para otimizar a alocação dos recursos, de forma que oportunizasse maiores ganhos para a Dependência.

O Banco do Brasil, pela sua tradição em ser um Banco "do Governo" e, portanto, visto como "mais sério", poderia estar concentrando clientes mais velhos e, por conseqüência, mais conservadores - o tempo não mais lhes permite o alto risco de perder os recursos que acumularam em seus anos de vida. Os clientes mais jovens, com mais tempo para esperar resultados, poderiam estar sendo atendidos por bancos concorrentes.

1.5 COMENTÁRIOS

O resultado da pesquisa realizada determinaria um “volume meta” de recursos que deveria estar investido em aplicações com taxas de administração mais atrativas para a Agência, quando observado o perfil do investidor do grupo de clientes investigado. A pesquisa delimitaria também a necessidade de treinamento aos funcionários, bem como deveria comentar a viabilidade da renovação da carteira de clientes.

O trabalho foi estruturado em cinco seções. A primeira seção apresenta a introdução do trabalho. A segunda encaminha uma revisão teórica sobre assuntos vinculados ao mercado financeiro, seus produtos, conceitos de assessoria

financeira, de finanças pessoais e de finanças comportamentais. A terceira seção trata dos aspectos metodológicos da pesquisa realizada. A quarta demonstra a análise dos resultados observados e a quinta seção traz as considerações finais e recomendações para trabalhos futuros

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 O MERCADO FINANCEIRO

O mercado financeiro desempenha papel fundamental na economia de um país, sendo responsável pela canalização eficiente dos recursos disponíveis nas poupanças interna e externa para o investimento. No final do século XX, o mercado financeiro experimentou um crescimento vertiginoso no volume, na diversidade das operações e no número de participantes ativos.

Para Assaf Neto (2005), existem quatro subdivisões estabelecidas para o mercado financeiro: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial. O mercado monetário é aquele onde ocorrem as operações de curto e curtíssimo prazos. Esse mercado proporciona um controle ágil e rápido da liquidez da economia e das taxas de juros básicas pretendidas pela política econômica das autoridades monetárias. O mercado de crédito é aquele voltado para as operações de financiamento de curto e médio prazos, operações essas direcionadas aos ativos permanentes e capital de giro das empresas. Compõe-se de bancos comerciais e sociedades financeiras. Embora aquele autor assim classifique o mercado de crédito, no Brasil existem operações de longo prazo nesse mercado, ainda que menos comuns. As operações para financiamento de empresas no médio e longo prazo fazem parte do mercado de capitais. Neste mercado são negociados, basicamente, ações, debêntures e títulos e direitos correlatos. A necessidade da prática do comércio internacional e as operações financeiras em geral que envolvam moeda estrangeira fazem surgir o mercado cambial. É o mercado que possibilita a conversão de moedas.

Os quatro mercados compõem o mercado financeiro de um país e nele estão presentes inúmeras opções de títulos, contratos, certificados, direitos, cédulas, e outros ativos financeiros genericamente chamados de papéis. Esses papéis representam uma exigibilidade sobre rendimentos futuros, pré-definidos ou não, a serem pagos pelo emissor.

O Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) são as principais instituições reguladoras do mercado financeiro. O CMN é a entidade superior do sistema financeiro

(FORTUNA, 2006). Sua finalidade é a de fixar as diretrizes para as políticas monetária, creditícia e cambial do País. O BACEN é o órgão executivo central do sistema financeiro. Funciona como secretaria executiva do CMN, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema financeiro como um todo. É considerado “o banco dos bancos”. A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda. Tem por finalidade disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, onde são negociados os títulos emitidos pelas empresas para captar recursos destinados ao financiamento de suas atividades (ASSAF NETO, 2000). Ações e debêntures são exemplos destes títulos.

São diversos os fatores que influenciam o mercado financeiro, segundo Castello de Moraes (2000): Movimentos na economia, o resultado das empresas, o preços das ações e as taxas de juros, de câmbio e de inflação, etc. O nível de atividade econômica de um país é um dos principais fatores a orientar a alocação de recursos em aplicações financeiras. Estar-se atento a aspectos como inflação, nível de emprego, crescimento econômico, superávit ou déficit fiscal, bem como entender seus reflexos no mercado, ajuda a formar opiniões sobre o clima favorável ou não pra cada tipo de investimento.

2.1.1 Investir no Mercado Financeiro

Segundo Castello de Moraes (2000), investir significa adiar um consumo presente, para que num futuro próximo, o investidor possa ter mais dinheiro para consumir. Investir não é um privilégio de um milionário e sim de indivíduos que saibam fazer um planejamento da sua vida financeira. Investir no mercado financeiro é como investir em qualquer outro investimento ou aplicação financeira.

De acordo com Assaf Neto (2005), o mercado financeiro oferece uma gama de produtos financeiros com os mais variados níveis de risco e retorno, o que possibilita a adequação das alternativas aos diferentes perfis de risco dos investidores. Para se fazer uso dos mesmos, basta-se analisar o tipo de investimento que venha de encontro às expectativas do investidor, verificar seu preço, sua qualidade e o fornecedor (CASTELLO DE MORAES, 2000). Diz-se, ainda, sendo consenso esta afirmativa entre os analistas econômicos, que as

diversas opções de investimento disponíveis no mercado devem ser avaliadas sob três aspectos: rentabilidade, liquidez e segurança.

2.1.2 Rentabilidade, Liquidez e Segurança

Rentabilidade é grau de rendimento proporcionado por um investimento pela valorização do seu capital no longo prazo. Liquidez é a rapidez com que se consegue transformar um investimento em dinheiro. É a disponibilidade mais imediata do dinheiro, face à maior ou menor facilidade de negociar um bem. Segurança é a certeza do retorno do dinheiro aplicado. A melhor maneira de se entender “segurança” é analisar o seu oposto, o risco.

A decisão de onde investir está intrinsecamente ligada ao nível de risco que o investidor deseja assumir frente ao retorno esperado, motivo pelo qual a moderna teoria de finanças dedica atenção especial a esses parâmetros. Seja para o especulador, seja para o pequeno investidor, a garantia de preservação ou evolução do patrimônio dependerá da contrapartida entre risco e retorno (LIMA, 2004).

Risco é a possibilidade de não se conseguir atingir os objetivos de investimento. As aplicações de maior risco tendem a uma maior rentabilidade (CASTELLO DE MORAES, 2000). Diz-se que “risco” é a incerteza quantificável matematicamente. O risco é interpretado pelo nível de incerteza associado a um acontecimento (ASSAF NETO, 2000).

Halfeld (2001) comenta que, quando recebemos exatamente o que esperávamos de uma aplicação financeira, então estivemos trabalhando livres de risco. Entretanto, diz esse autor, todos os investimentos trazem surpresas decorrentes de eventos inesperados. Risco é a parcela inesperada do retorno de um investimento.

Existem cinco tipos de riscos: risco de mercado, de crédito, de negócio, de liquidez e de perda do poder de compra, segundo Castello de Moraes (2000):

a) Risco de Mercado: Quando as oscilações das taxas de juros são menores que as dos preços de ações, por exemplo. Se houver uma alta na taxa de juros, a tendência geral dos preços das ações é reduzir. O risco de mercado é um risco não diversificável, ou seja, em um mundo globalizado, se houver, por exemplo, uma

recessão nos EUA, esse acontecimento terá uma conseqüência imediata na economia de quase todos os países. Por mais que as aplicações sejam diversificadas, nunca estarão completamente livres desse tipo de risco;

b) Risco de Crédito: É o risco da inadimplência. Os emissores podem ser empresas, bancos ou governo. No mercado brasileiro, os papéis de menor risco são os emitidos pelo governo federal e no mercado internacional são os títulos do governo dos EUA;

c) Risco do Negócio: Algumas surpresas são específicas de cada tipo de investimento, ou quando ocorre a fusão de duas empresas ou na falência de uma delas. Existem vários fatores que podem afetar a valorização do negócio e uma maneira de atenuar o risco é diversificando o investimento;

d) Risco de Liquidez: O conceito de liquidez é uma referência ao curto-prazo e ao custo de um investimento ao transformá-lo em dinheiro vivo. As notas e moedas são ativos considerados perfeitamente líquidos. Seguindo-se uma seqüência: dinheiro-vivo, caderneta de poupança, fundos de renda fixa, ouro, fundos de ações, ações na Bovespa, imóveis urbanos, imóveis rurais e negócios próprios;

e) Risco de Perda do Poder de Compra – Inflação: Esse risco é oferecido pela inflação nas aplicações de renda fixa;

O tipo de risco deve levar em conta a idade do investidor. Os jovens devem buscar elevada rentabilidade em seus investimentos. Na pior das hipóteses, terão tempo para recuperar-se de eventuais perdas nos preços de mercado. Por isso, podem e devem apostar mais (CASTELLO DE MORAES, 2000). Já as pessoas mais idosas não podem correr muitos riscos e devem procurar investir maior parte do seu patrimônio em bens líquidos, sem se importar muito com rentabilidade maior. Segundo Halfeld (2001), pessoas idosas necessitam de recursos financeiros disponíveis para custear sua aposentadoria e eventuais problemas de saúde. Eles não podem manter grandes proporções de seus ativos correndo riscos no mercado de ações, ou no mercado de imóveis, ou presos em negócio próprio.

Siqueira (2003) discute ainda que, especificamente em se tratando do mercado de capitais, existe a presença de um elemento adicional de risco: a especulação. Esse autor destaca que especulação é a aceitação de risco que prevê ganho, mas reconhece possibilidade de prejuízos maiores que a média.

A especulação pode ser lucrativa em longo prazo, quando realizada por profissionais que geralmente limitam suas perdas utilizando técnicas específicas, tais como, operações com opções, venda a descoberto, ordens para prevenção de prejuízos e negociações de contratos futuros. O termo especulação indica que um negócio ou investimento de risco pode ser analisado e se diferencia do termo investimento pela graduação do risco.

A diferença básica entre risco e incerteza é que incerteza se refere a situações em que não se conhece a distribuição de probabilidade dos resultados. Risco é a situação em que se podem estabelecer os possíveis resultados e suas respectivas probabilidades de ocorrência nos mercados financeiros (SIQUEIRA, 2003).

2.1.3 Taxa de Juros

A taxa de juros reflete o preço pago pelo sacrifício de poupar, ou seja, a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir postergar o consumo, transferindo seus recursos a outro agente. Segundo Assaf Neto (2000), quaisquer que sejam os tipos de taxas de juros conhecidos no mercado, todos eles exprimem a remuneração pela alocação do capital.

Dessa maneira, reforça Assaf Neto (2000), toda a operação que envolva uma remuneração de juros identifica a participação de dois agentes econômicos: o poupador – que deseja adiar seu consumo para o futuro – e outro que, ao tomar os recursos disponíveis, decide inversamente antecipar seu consumo para o presente.

De acordo com Keynes (1982), a taxa de juros é uma taxa de referência do processo decisório: decisões financeiras são consideradas atraentes somente se houver uma expectativa de que o retorno da aplicação supere a taxa de juros do dinheiro utilizado.

A noção básica de taxa de juros, complementa Assaf Neto (2000), está vinculada ao conceito de taxa preferencial temporal dos agentes envolvidos. Este autor cita como exemplo a situação de um indivíduo que se sinta indiferente ao receber \$100 hoje ou \$112 ao final do ano, demonstrando disposição em aceitar indiferentemente qualquer proposta. Neste caso, pode-se afirmar que sua taxa de preferência temporal é de 12%. Para outro indivíduo, essa taxa poderia ser diferente, definida em função de sua manifestação pessoal em relação a consumir no presente ou poupar na expectativa de um consumo maior no futuro.

Segundo Castello de Moraes (2000), três fatores básicos vão contribuir para a formação das taxas de juros embutidos em qualquer título: a moeda em que será feito o pagamento, o prazo do título e o risco de inadimplência do emissor. Ainda, segundo esse autor, as taxas afetam a disposição de consumir. Taxas de juros altas podem impedir o consumo de algum bem e incentiva a poupar, pois se receberá um prêmio maior por dia de consumo.

As principais taxas de juros do mercado são:

> Taxa Selic: É a taxa de referência do mercado (FORTUNA, 2006). É a média das taxas das operações diárias do mercado de títulos públicos federais. É também conhecida por “over Selic” ou “Selic over”;

> CDI Over: É a média das taxas cobradas nos empréstimos diários entre os próprios bancos;

> TBF (Taxa Básica Financeira): É a média das taxas praticadas pelos maiores bancos nas captações de CDB (depósitos a prazo). Seu cálculo é baseado na amostra das taxas cobradas pelas 30 maiores instituições financeiras por volume de captações de depósitos;

> TR (Taxa Referencial): É bastante conhecida pelo público em geral porque reajusta os depósitos efetuados em cadernetas de poupança e os empréstimos do Sistema Financeiro da Habitação (FORTUNA, 2006);

> TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo): Taxa de juros aplicada preferencialmente em operações de longo prazo (ASSAF NETO, 2000) . Seu cálculo é efetuado com base na expectativa de inflação e na média ponderada dos títulos da dívida externa federal e dos títulos da dívida interna federal.

De todas as taxas de juros utilizadas na economia brasileira, a taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia, é uma das mais importantes. A taxa DI é uma das principais variáveis da economia, tendo influência direta sobre o comportamento de todos os outros ativos, sejam à vista ou a futuro. O contrato futuro de DI -1 (DI menos um) dia é o principal ativo do mercado futuro em termos de volume movimentado. A taxa DI é dada pelas taxas médias calculadas pelo Cetip, que refletem o custo médio das operações de troca de recursos disponíveis entre instituições financeiras no overnight (BRUNI e FAMÁ, 1998).

2.1.4 Produtos Financeiros

O mercado financeiro coloca à disposição dos investidores uma linha completa de produtos, criados para os mais diferentes perfis investidores de expectativa “risco x retorno”. À decisão de escolher onde investir os ativos financeiros, dá-se o nome de “alocação de ativos”. Essa alocação é a divisão dos investimentos segundo as principais classes de ativos financeiros.

Algumas classes são consideradas potencialmente mais rentáveis que outras, mas também mais voláteis, o que significa que são alternativas mais arriscadas. Em tese, ativos cujos preços são mais voláteis, portanto com maior risco, são potencialmente mais rentáveis. Segundo Francis (1991), os ativos financeiros podem ser agrupados de acordo com o seu prazo de vencimento ou tipo de rendimento, que pode ser fixo ou variável.

Ativos de Renda Fixa

Os ativos de renda fixa podem ser de curto ou de longo prazo e pagam juros prefixados ou pós-fixados sobre um valor definido. Os ativos de curto prazo, no

Brasil, têm vencimento em um ou poucos meses. Segundo Halfeld (2001), são ativos que geram poucas surpresas aos seus investidores. Ativos de renda fixa são ideais para investidores que não têm disposição para risco e visam receber retornos positivos e de forma contínua (CASTELLO DE MORAES, 2000).

Segundo Castello de Moraes (2000), os títulos prefixados embutem um risco maior, já que estão sujeitos às flutuações do mercado. Se as taxas caem o valor do título no mercado aumenta, isto porque a taxa garantida é maior, se comparada com a economia. Se as taxas aumentarem, acontece ao contrário. Isso não ocorre com os papéis pós-fixados, uma vez que, como acompanham as oscilações das taxas, não embutem esse risco. Outro risco básico dos papéis de renda fixa, sejam eles de curto ou de longo prazo, é o de o emissor do papel não honrar o título, ficando inadimplente.

No mercado de renda fixa, o conhecimento prévio do ganho está relacionado apenas ao ganho nominal e não ao ganho real. O ganho real, que é a rentabilidade da aplicação descontada da taxa de inflação do período, só poderá ser calculado no vencimento do título.

São exemplos de ativos de renda fixa: cotas de fundos de investimento de renda fixa, títulos de curto prazo do governo federal (LTN, LFT, BBC, etc), caderneta de poupança, CDB, commercial papers, entre outros. Os ativos de longo prazo, representados predominantemente pelos títulos de dívida do governo e de empresas, têm prazos mais longos, geralmente de vários anos. São exemplos: debêntures, Notas do Tesouro Nacional, C-Bonds, entre outros. Dentre os produtos financeiros de renda fixa, os mais comumente utilizados pelos investidores de mercado são os seguintes:

- Caderneta de Poupança: É o investimento mais popular do mercado. Oferece uma rentabilidade fixa de 6% ao ano, capitalizados mensalmente, e com correção inflacionária baseada na Taxa Referencial (TR), que é calculada pelo Banco Central a partir da média das taxas de rendimento de CDBs de grandes bancos, subtraída de um fator de redução. Trata-se de uma opção típica do pequeno poupador, cujo *funding* é especialmente destinado ao financiamento imobiliário, apresenta baixo risco e conta com garantias limitadas oferecidas pelo Governo Federal (CASTELLO DE MORAES, 2001);

- Certificado de Depósito Bancário: Os CDBs constituem-se em títulos de renda fixa emitidos pelos bancos, com rendimentos pré ou pós-fixados. A taxa e o prazo são negociados no momento da contratação e, normalmente, são destinados a lastrear operações de financiamento de capital de giro (ASSAF NETO, 2001). As emissões desses títulos são feitas em função do volume de crédito demandado pelas empresas. O CDB é uma obrigação de pagamento futura de um capital aplicado em depósito a prazo fixo em uma instituição financeira;
- Fundos de Investimento de Renda Fixa: São aqueles compostos, em sua maioria, por aplicações em títulos que têm uma taxa de retorno fixa (FORTUNA, 2006). Os recursos são investidos predominantemente em títulos públicos federais ou títulos privados, prefixados ou pós-fixados. Os fundos, conforme a composição de seu patrimônio, podem ser classificados como: Fundos de Curto Prazo, Fundos Referenciados (a algum indexador) e Fundos de Renda Fixa. Frequentemente, os fundos acompanham as variações diárias da taxa de juros dos Certificados de Depósitos Interfinanceiros – CDI (são conhecidos como fundos referenciados DI).

Ativos de Renda Variável

São ativos cuja remuneração não é previamente conhecida ou indexada. São exemplos: ações, contratos de opções, contratos futuros em geral, ouro, dólar e outras moedas, fundos de investimentos de renda variável, dentre outros. Esses ativos apresentam riscos elevados no curto prazo, porém, no longo prazo, frequentemente apresentam melhores rentabilidades, se comparados aos fundos de renda fixa (CASTELLO DE MORAES, 2000). São mais indicados para estratégias mais agressivas de investimento (busca de maior rentabilidade, apesar do maior risco). Os produtos financeiros de renda variável mais procurados por investidores pessoas físicas são, geralmente:

- Ações: As ações constituem-se em títulos representativos da menor parcela do capital social de uma empresa (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia). O acionista não é um credor da companhia, mas um co-proprietário com direito à participação em seus resultados (ASSAF NETO, 2001). Uma ação não

tem prazo de resgate, sendo convertida em dinheiro a qualquer momento mediante negociação no mercado. O investidor pode, sempre que deseja, alterar sua participação acionária, vendendo as ações de uma empresa e adquirindo outra;

- Dólar: Não é um título e só pode ser adquirido em espécie sob restrições, mas é popularmente considerado como uma alternativa para preservação de valor, particularmente quando as incertezas econômicas do país aumentam. O mercado paralelo de dólar representa uma alternativa, ilegal, é bom lembrar, para os investidores pessoas física e jurídica. Há, contudo, muitas alternativas legais para investimentos em fundos e contratos baseados na moeda americana, como os contratos de derivativos, negociados nos mercados futuros e de opções. O mercado financeiro oferece também fundos de investimentos indexados pelo Dólar;

- Fundos de Investimento de Renda Variável: São aqueles cuja composição é, em sua maior parte, de aplicações em ações e/ou títulos cujo retorno é variável e, portanto, depende de seu desempenho no mercado. Se as ações e/ou títulos ou cotas que compõem o fundo tiverem um bom desempenho, o investidor lucra. Mas se o desempenho for ruim, ele perderá dinheiro (FORTUNA, 2006). Assim como os fundos de renda fixa, os fundos de renda variável também obedecem a uma classificação de acordo com a composição do seu patrimônio. Podem ser: Fundos Cambiais, Fundos de Ações, Fundos da Dívida Externa e Fundos Multimercado.

Dentre as alternativas existentes no mercado financeiro brasileiro, algumas se destacam por servirem de referência para avaliação do resultado dos investimentos em geral. São *benchmarks* muito usados, em parte pela grande popularidade que possuem. São ativos propriamente ditos ou índices referenciais. No caso, destacam-se o dólar americano, a inflação, a caderneta de poupança, a taxa de juros CDI e o Ibovespa do mercado de ações (GONÇALVES, 2000).

2.2 ASSESSORIA FINANCEIRA

Nos últimos anos, o mercado se especializou na oferta de assessoria financeira e tributária. O crescimento da indústria de produtos financeiros, tanto em

volumes administrados, quanto na diversidade de suas características, aliado às mudanças ocorridas nos ambientes social, político, econômico, legal e tributário, gerou uma demanda por serviços diferenciados, especializados em investimentos, em reestruturação de dívidas, em proteção patrimonial, dentre outros assuntos.

A preocupação do investidor deixou de ser tão somente a gestão da liquidez dos recursos disponíveis, mas também a definição de objetivos, bem como o estabelecimento de uma estratégia de investimentos de acordo com os aspectos familiares, de sucessão e outras instâncias. Em contrapartida, A preocupação dos agentes de mercado passou a ser a de avaliação e diversificação de riscos, não só para preservar o patrimônio, mas também, para fazê-lo crescer.

Segundo o Manual de Orientação ao Cliente Alta Renda (2005), do Banco do Brasil, assessoria financeira é a orientação oferecida aos clientes mediante a identificação de oportunidades, construção de estratégias personalizadas de alocação de recursos e apoio ao desenvolvimento do planejamento pessoal.

O Manual estabelece quatro fases para o que seria um ciclo de assessoria financeira, assim representado:

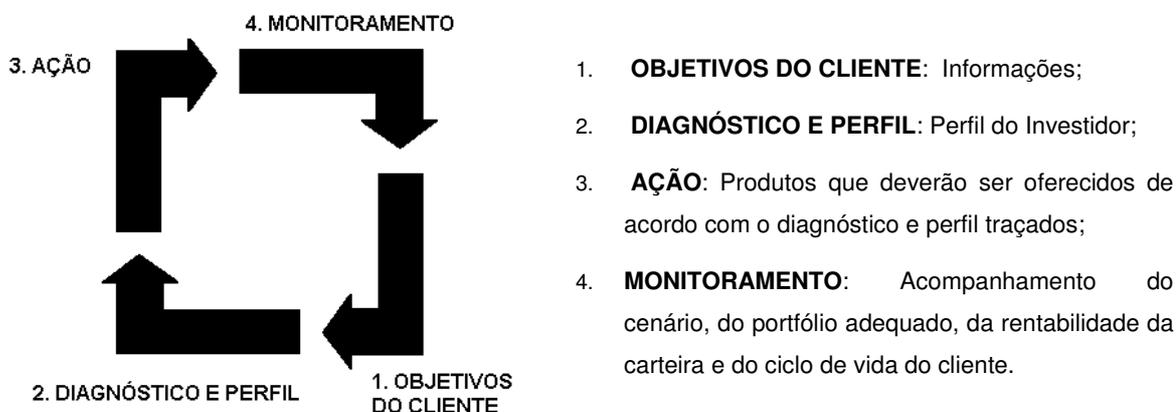


Figura 1 – Ciclo de Assessoria Financeira

Fonte: Manual de Orientação ao Cliente Alta Renda do Banco do Brasil (2005, p.4)

2.2.1 Objetivos do Cliente

De acordo com o referido Manual, as pessoas normalmente investem porque têm objetivos definidos, sejam eles, comprar uma casa, dar uma boa educação aos

filhos, trocar de carro, fazer uma viagem, manter seu estilo de vida mesmo depois de aposentado ou, mesmo, ser economicamente independente. Investir significa adiar um consumo presente visando um consumo maior no futuro (HALFELD, 2001).

Segundo Halfeld (2001), o horizonte de tempo para a realização de investimentos financeiros é muito influenciado em função de nossa familiaridade com altas taxas de inflação no passado recente. Definir que cinco anos é um prazo curto, médio ou longo para a realização de um investimento, comenta o autor, vai depender de dois fatores principais: Dos objetivos do cliente – tais como os acima mencionados - e do ciclo de vida financeira, apresentado abaixo:

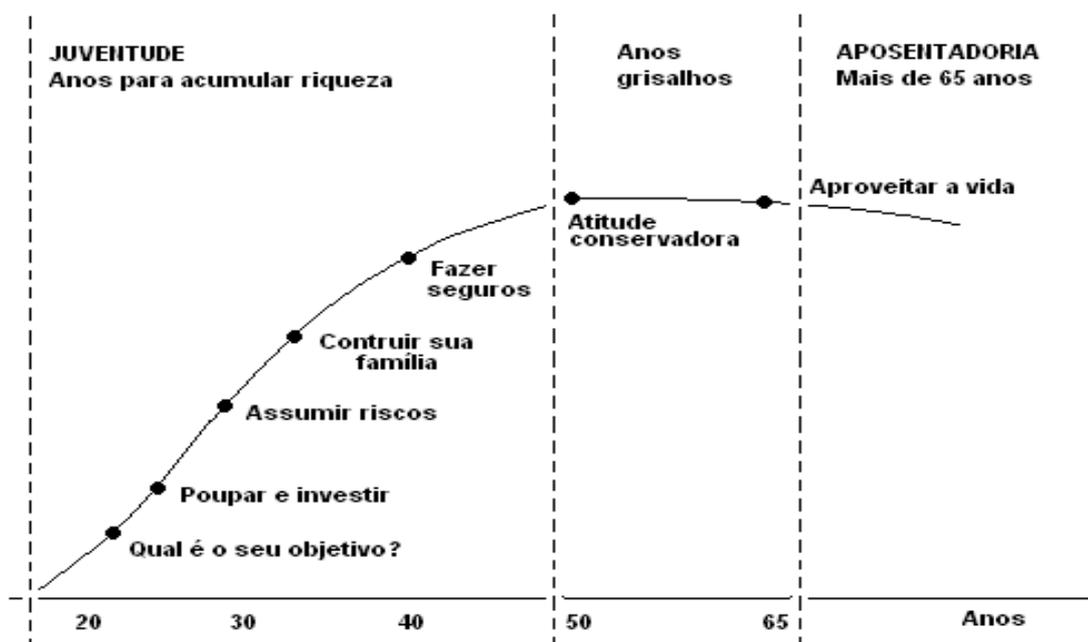


Figura 2 – Ciclo da Vida Financeira

Fonte: Halfeld (2000, p.9)

Interpretando-se o gráfico sugerido por esse autor, pode-se dizer que se a poupança de um cliente de trinta anos de idade estiver sendo formada para uma aposentadoria aos sessenta anos, entenderíamos como curto prazo todo período de até dez anos, médio prazo entre dez e vinte anos e longo prazo acima de vinte anos.

Dentro de qualquer sugestão de investimento, a análise de Risco x Retorno é também imprescindível. O assessor financeiro deverá analisar com o cliente as opções de investimentos existentes no mercado financeiro e, de acordo com perfil do mesmo, seus objetivos, os cenários e tendências do mercado, elaborar uma estratégia específica de investimentos. Dessa forma, evitar-se-á a indicação específica de um produto, dando ao cliente a oportunidade de escolher, de forma consciente, as opções que melhor atendem às suas expectativas.

O Manual de Orientação ao Cliente Alta Renda (2005) sugere direcionar o cliente para a composição de uma carteira de investimentos diversificada, de acordo com suas próprias escolhas. Cabe-se ressaltar que a diversificação é uma das estratégias que dá melhor resultado, seja em termos de ganho, seja por permitir melhor controle de risco. O assessor financeiro deverá estar preparado para alertar o seu cliente sempre que houver um revés no cenário, seja ele político ou econômico, e auxiliá-lo na realocação dos recursos, para que o objetivo inicialmente estabelecido não seja comprometido.

2.2.2 Diagnóstico e Perfil do Investidor

Identificar o perfil do cliente investidor é o primeiro passo de uma boa assessoria financeira. A metodologia adotada pelo BB para identificação do perfil de alocação de investimentos está à disposição de seus clientes no site da instituição, no endereço <http://www44.bb.com.br/appbb/portal/voce/ep/inv2/sbm/PerfillInvestidor.jsp> e está transcrita abaixo:

I) Qual a sua idade?

A – Abaixo de 25 anos

B – De 25 a 40 anos

C – de 41 a 55 anos

D – Acima de 56 anos

II) Quantas pessoas dependem de você financeiramente?

A – Nenhuma

B – Um dependente

C – Dois dependentes

D – Três ou mais

IX. Você já investiu em ações ou fundo de ações?

- A - Sim, pois investimentos de risco me atraem muito
- B - Sim, mas com muito receio
- C - Não, mas poderia investir num momento oportuno
- D - Não, e não pretendo investir nunca, pois não me agrada a idéia de estar sujeito à rentabilidade negativa

X. Caso sua aplicação tenha perda no curto prazo, qual seria o percentual de perda aceitável?

- A - Acima de 15%
- B - Até 15%
- C - Até 5%
- D - Não aceitaria perdas

Para a identificação do perfil do investidor, o Banco atribui a seguinte pontuação às respostas do questionário: A=0 ponto; B=1 ponto; C=2 pontos; D= 3 pontos. O cliente será enquadrado segundo os intervalos de pontuação abaixo:

- Acima de 24 pontos – Investidor Conservador
- De 23 até 18 pontos – Investidor Moderado
- Abaixo de 17 pontos – Investidor Arrojado ou Agressivo

O Banco do Brasil interpreta a classificação de seus investidores da seguinte forma:

INVESTIDOR CONSERVADOR: É considerado o aplicador que procura conservar o seu capital. Investe 50% dos seus recursos em imóveis, títulos federais e poupança, 50% em títulos de renda fixa e 10% em ações de primeira linha.

INVESTIDOR MODERADO: Busca desempenho ponderando segurança. Investe 40% em títulos de renda fixa, 30% em ações especulativas e 30% em ações de primeira linha.

INVESTIDOR ARROJADO: Não vacila nas suas decisões. Procura ganhar dos indicadores, priorizando rentabilidade. Aplica 10% de seus recursos em títulos de renda fixa de alta liquidez, 40% em ações especulativas e 50% em ações de alto desempenho.

Igualmente, a Merrill Lynch e a Lehman Brothers, instituições de avaliação de risco americanas, identificam três categorias semelhantes de classificação: Conservador, moderado e agressivo. Segundo essas instituições, o estilo conservador é a de menor tolerância ao risco e o estilo agressivo é o de maior tolerância ao risco. No estilo conservador, a preservação de capital é o mais importante. No estilo moderado, o investidor aceita possíveis perdas de principal como consequência natural, em função de investimentos mais arriscados na procura por maiores taxas de retorno. O grau de risco normalmente é reduzido pela diversificação e alocação de portfólio, mas já aceitando uma volatilidade maior. O estilo agressivo é a categoria de risco em que o investidor está mais propenso a aceitar perdas. Posições mais concentradas e especulativas são comuns, como forma de alcançar um maior retorno. Investidores nesta categoria podem experimentar uma maior variância dos seus retornos de um ano para outro na busca por maiores retornos (VIANNA DE SOUZA, 2005).

Traços Pessoais do Investidor

Em relação ao nível de sofisticação dos investimentos e diferenças nos traços pessoais, o Manual de Orientação ao Cliente Alta Renda (2005) cita sete categorias de investidores, que são:

Nível 1 - Inclui aqueles que nada têm para investir porque gastam tudo o que ganham ou gastam mais do que ganham. Nessa categoria está a maioria das pessoas de baixa renda ou aqueles que gastam exageradamente. Não se preocupando com o dia de amanhã.

Nível 2 - Concentra aqueles que resolvem seus problemas financeiros pedindo dinheiro emprestado. Essas pessoas, às vezes, conseguem acumular alguns bens,

mas normalmente a custa de um alto investimento. Geralmente compram bens que se desvalorizam rapidamente, como barcos, casa de campo, carro importado, etc. São os "falsos ricos" que vivem para manter as aparências e o status social a qualquer custo.

Nível 3 - Onde se encontram os poupadores. Aqueles que costumam poupar regularmente uma determinada quantia. Eles geralmente investem em uma aplicação de baixo risco, como uma caderneta de poupança. Essas pessoas poupam, basicamente, por dois motivos: gastar no futuro, comprando bens à vista, pois detestam dívidas e porque gostam da segurança de ter dinheiro no banco.

Nível 4 - Categoria onde estão os investidores "espertos". Essas pessoas estão cientes da necessidade de investir. Às vezes, têm investimentos em fundos mútuos, ações em bolsa ou são sócias de empresas. Nessa categoria estão incluídas as pessoas de classe média e com boa formação cultural. Falta-lhes, entretanto, educação financeira e aptidão para investir.

Nível 5 - Inclui os investidores de longo prazo. São aquelas pessoas que procuram alcançar seus objetivos financeiros a longo prazo, participando diretamente nas suas decisões de investimento. Essas pessoas, apesar de não terem sólidos conhecimentos de investimento, procuram estar bem informadas, aconselhando-se com especialistas do setor. Normalmente, não fazem investimentos arriscados, preferindo adotar uma estratégia conservadora (daí a opção pelo longo prazo) e dedicando-se em tempo integral aos seus investimentos.

Nível 6 - Onde se encontram os investidores sofisticados. São aqueles que já têm bastante experiência em investimentos, conseguida através da prática e de uma base de conhecimentos sobre o assunto. Essas pessoas preferem a estratégia mais agressiva de concentrar seus investimentos, em vez de diversificar, com o objetivo de maximizar sua rentabilidade. Esses investidores sabem a hora certa de entrar ou sair de um determinado investimento, porque procuram estar sempre bem informados.

Nível 7 - Grupo onde estão os capitalistas. Poucas pessoas atingem esse nível de excelência em investimentos. O objetivo dessas pessoas é fazer o dinheiro trabalhar para elas, isto é, elas ganham dinheiro utilizando, simultaneamente, os recursos financeiros, o talento e o tempo de outras pessoas. São essas pessoas que normalmente criam empresas, geram empregos e ajudam o desenvolvimento da economia.

2.2.3 Ação

Analisados os objetivos do cliente, bem como diagnosticado seu perfil de investidor e sua compreensão sobre risco versus retorno, o Manual de Assessoria Financeira do Banco do Brasil sugere que é chegada a hora de se oferecer os produtos aos clientes, desenvolvendo a ação conhecida como alocação de portfólio. Mesmo o cliente com perfil conservador deve ter conhecimento da gama de investimentos à disposição.

A premissa da assessoria financeira é a sugestão da diversificação dos investimentos (a velha estória de não se colocar todos os ovos na mesma cesta). O grande desafio é sugerir uma diversificação que atenda aos objetivos do cliente. Uma das alternativas é a de se construir uma estratégia de investimentos adequada para cada cliente, definindo grupamentos de investidores para facilitar a assessoria. Por exemplo:

Grupo A: Preservação de Investimentos – Clientes extremamente conservadores que, costumeiramente, aplicam seus recursos em poupança, fundos DI ou CDB. Neste grupo, estão também os clientes de perfis menos conservadores, mas que necessitam de liquidez de curto prazo, ou seja, que têm a previsão de utilizar os recursos investidos em até um ano.

Grupo B: Balanceamento de Investimentos – São aquelas pessoas que aceitam um risco moderado em troca de uma rentabilidade média muito próxima do CDI e estão cientes de que esta diversificação gerará volatilidade. O horizonte de aplicação será de médio prazo (de um a dois anos), já que, com a ampliação do risco de alocação, é natural que eventos econômicos desfavoráveis possam resultar, no curto prazo,

em desempenho inferior ao almejado, sendo necessário manter os investimentos por um prazo maior para se obter maiores retornos.

Grupo C: Crescimento – Clientes que toleram mais risco em busca de rentabilidade média acima do CDI, podendo, para isso, manter seus recursos aplicados por prazos superiores a dois (02) anos.

O Manual de Assessoria Financeira mencionado acima sugere a seguinte composição de investimentos por grupo de investidores:

	Referenciado DI	Renda Fixa	Multimercado	Ações
GRUPO A	50 %	40 %	10 %	0 %
GRUPO B	30 %	40 %	30 %	0 %
GRUPO C	10 %	40 %	45 %	5 %

Tabela 1: Proposta de diversificação de investimentos segundo o perfil do Investidor

Fonte: Manual de Assessoria Financeiro ao Cliente Alta Renda, do Banco do Brasil (2005)

Outra sugestão de alocação de recursos foi apresentada no Caderno de Economia da Zero Hora, em Janeiro/2007. Desta vez, a alternativa sugerida seria a de alocar os investimentos de acordo com as disponibilidades do cliente. Por exemplo:

Até R\$ 500,00: A recomendação seria aplicar em caderneta de poupança. A tendência seria a de render acima da inflação e não se paga Imposto de Renda.

De R\$ 500,00 a R\$ 2.000,00: A caderneta de poupança e os fundos de renda fixa seriam os mais recomendados. No caso dos fundos, os especialistas alertavam que a tendência seria de redução da rentabilidade, se a taxa de juros estivesse em declínio e de aumento, se a taxa de juros estivesse em ascensão. Ainda, deveria-se atentar para a taxa de administração dos fundos. Taxas a partir de 4% poderiam

corroer o ganho do investidor e até perderiam para o retorno proporcionado pela caderneta de poupança.

De R\$ 2.000,00 a R\$ 5.000,00: Os fundos de renda fixa e os multimercado começavam a ser considerados como alternativas, mas sempre como diversificação de investimentos - significa que o investidor não deve colocar todo o dinheiro disponível nessas aplicações. Também aconselharam ser recomendável conhecer o percentual cobrado pela administração dos recursos e ter em mente que o prazo mínimo ideal para a aplicação é de um ano.

A partir de R\$ 5.000,00: O investidor teria mais opções, dentre elas os fundos de ações, multimercados e aplicações em bolsa. Essas alternativas implicariam maior risco e um prazo maior de aplicação, sempre consideradas como alternativas de diversificação dos investimentos. Não recomendavam ao investidor checar diariamente a rentabilidade da aplicação, nem àqueles que tivessem prazo determinado para o saque.

2.2.4 Monitoramento

Faz-se necessário o acompanhamento da evolução dos cenários, do desempenho da carteira e do ciclo de vida do cliente. A fase de monitoramento vai demandar todo o conjunto de competências do gerente de relacionamento: Conhecimento, Habilidade e Atitude. Nesta Fase, precisa-se oferecer personalização, conveniência e agilidade.

2.3 FINANÇAS PESSOAIS

O trabalho de assessoria financeira pessoal, segundo o Manual de Atendimento ao Cliente do Segmento Alta Renda do Banco do Brasil, envolve outro aspecto de fundamental importância: auxiliar o cliente na organização de suas finanças pessoais.

Com a desorganização financeira, uma pessoa pode ter a sensação de que jamais terá o suficiente para ser um investidor. Não se quer dizer ao cliente para economizar dinheiro, o que exige outro tipo de esforço. Significa dizer que se deve estruturar um planejamento financeiro, que certamente trará uma sensação de “conforto” financeiro. Refletir sobre suas próprias receitas e despesas é o primeiro passo para ser um investidor (CASTELLO DE MORAES, 2000). Segundo este autor, ao organizar as finanças com receitas e despesas, pode-se descobrir que se há mais recursos do que se imaginava para aplicar, assim deixando de procurar razões para adiar o início de investimentos. Dedicar um tempo para planejar pode ser o primeiro passo para o investimento.

Uma reestruturação financeira deverá implicar mudanças na postura do assessor financeiro. Deve-se, portanto, observar com maior frequência a movimentação financeira do cliente. Assessorá-lo em relação a melhor alternativa de crédito é uma função do assessor financeiro. Existe hoje no mercado bancário o conceito de crédito consciente. O próprio BB incentiva seus clientes com consumo de cheque-especial acima de determinados patamares ou pagamento de faturas de cartão de crédito em atraso, que façam o alongamento do perfil de suas dívidas utilizando outras linhas de crédito com taxas de juros mais atraentes e prazos maiores. O Banco entende que, com essa postura, terá o reconhecimento e a fidelidade do cliente.

2.4 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

Segundo Eliane de Oliveira, Sandra Maria da Silva e Wesley Vieira da Silva, mestres em Administração pela Universidade Católica do Paraná, em seu trabalho “Finanças Comportamentais: Um Estudo Sobre o Perfil Comportamental do Investidor e do Propenso Investidor” (2004), esse tema representa um novo ramo na teoria financeira, que busca incorporar os aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de avaliação e de precificação de ativos financeiros. Esse novo ramo do estudo de Finanças tem como objetivo a revisão e o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro atual, pela incorporação de evidências sobre a irracionalidade do investidor.

Segundo HAUGEN (1999), as Finanças chamadas “antigas” possuíam como base a contabilidade e o direito, e como tema principal a análise das demonstrações financeiras e da natureza dos títulos de crédito. As Finanças Modernas, surgidas entre o final da década de 1950 e o início da década de 1960, mudaram a forma de avaliação, que passou a se basear no comportamento do homem, visto como um ser econômico e racional, e, por conseguinte, que busca maximizar seu bem-estar individual.

A teoria desenvolvida no trabalho dos doutorandos acima citados apresenta as Finanças Comportamentais como um novo campo de estudos que, conforme eles, se contrapõem ao pressuposto da racionalidade dos tomadores de decisão adotado pelas Finanças Tradicionais. De acordo com esse estudo, o traço distintivo dessa nova teoria é a incorporação à Economia, de conceitos de outras áreas, como a Psicologia e a Sociologia, para explicar as decisões financeiras dos indivíduos. Ou seja, o conceito provindo das Finanças Comportamentais está calcado basicamente na idéia de que os agentes humanos estão sujeitos a vieses comportamentais que, muitas vezes, os afastam de uma decisão centrada na racionalidade.

Os estudos relacionados às Finanças Comportamentais (Behavioral Finance) foram incorporados ao contexto de finanças nas últimas décadas em decorrência das anomalias irracionais produzidas pelas crises financeiras que não conseguiram ser explicadas pelo modelo moderno de Finanças. Haugen (1999 p. 153) alerta que o modelo de fator de retorno esperado, centrado em um mercado de ações eficiente e racional, apenas consegue explicar, em média, 10% das diferenças de retorno nas ações.

O homem das Finanças Comportamentais não é totalmente racional; é um homem simplesmente normal. Essa normalidade implica um homem que age, freqüentemente, de maneira irracional, que tem suas decisões influenciadas por emoções e por erros cognitivos, fazendo com que ele entenda um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da maneira como é analisado.

O campo de estudos das Finanças Comportamentais é o da identificação de como as emoções e os erros cognitivos podem influenciar o processo de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado. O grande desafio para os pesquisadores do tema está em provar que

tais anomalias de comportamento são realmente previsíveis e podem modificar o mercado de forma definida.

Diversos padrões de comportamento (os mais citados são a aversão à perda e a autoconfiança excessiva) foram identificados por diferentes pesquisadores sem que se conseguisse a formulação de um modelo que englobasse todos eles; os modelos sugeridos até o momento se limitam a explicar uma anomalia em particular e falham na tentativa de explicar outras (Fama e French, 1997), dando argumentos aos opositores das Finanças Comportamentais.

2.4.1 Aversão a Perdas

O conceito de aversão à perda é considerado um dos pilares das Finanças Comportamentais. Este modelo comportamental diz que o investidor pondera tanto os ganhos quanto as perdas, mas não dá a ambos o mesmo valor psicológico. Para Kahneman e Tverski (1979) os investidores sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente. Os fundamentos das Finanças Comportamentais apresentam-se centrados decisivamente nos trabalhos desses dois psicólogos e professores israelenses - Amos Tversky e Daniel Kahneman (K&T). Mesmo não sendo economista, Daniel Kahneman foi condecorado com o Prêmio Nobel de Economia de 2002. Os trabalhos destes psicólogos, compreendendo os anos 1974 e 1979, representam a base teórica para a análise do comportamento de investidores, desenvolvendo papel fundamental para o início do desenvolvimento das Finanças Comportamentais.

O início da discussão que levou K&T a escreverem seu artigo sobre a Teoria de Perspectiva (*Prospect Theory*) deu-se em sala de aula, num curso para instrutores de vôo das Forças Armadas de Israel. Durante o curso, instrutores comentaram que seria melhor repreender um aprendiz após uma manobra errada do que elogiá-lo após uma manobra bem feita. Isto porque, ao ser repreendido, o aprendiz em geral melhorava a qualidade da manobra no vôo seguinte, enquanto aqueles elogiados tendiam a realizar manobras de qualidade mais medíocres. Na verdade, a situação demonstra como as pessoas se deixam levar pela falsa ilusão de que estão agindo no interesse da consecução dos objetivos, quando na verdade não estão.

Segundo a *Prospect Theory* de K&T, o indivíduo é avesso ao risco para ganhos, mas é propenso ao risco para perdas. Uma pessoa avessa ao risco é aquela que prefere a certeza de um ganho y a qualquer prospecto de risco cujo ganho esperado seja x . Para o prospecto das perdas, as pessoas preferem até correr o risco de perder uma quantia maior que x , se tiveram ainda a possibilidade de não perder nada, ao invés da certeza de perder x .

Este novo campo de estudo também ganhou força e sustentabilidade com os trabalhos realizados pelo economista Richard Thaler, que se opôs na vanguarda de um grupo de economistas acadêmicos reagindo às falhas do modelo racional, inaugurando o novo campo de estudos das Finanças Comportamentais (BERNSTEIN, 1997).

Segundo Thaler (1999), torna-se possível enriquecer o entendimento do funcionamento do mercado financeiro adicionando a compreensão do elemento humano. Seguindo a mesma linha de raciocínio do referido autor, diz-se que no mercado existem duas classes distintas de investidores: os totalmente racionais e os quase-rationais. Os quase-rationais tentam tomar boas decisões de investimento, mas cometem de maneira comum erros previsíveis. A maior parte destes erros, segundo o autor, resulta de falhas no processo racional devido a interferências de motivações intrínsecas dos seres humanos. Descobrir, estudar e demonstrar aos investidores quando estes motivos os podem prejudicar é o principal objetivo das Finanças Comportamentais.

Para Thaler e Barberis (2003), desvios em relação ao comportamento racional são intrínsecos à natureza humana e devem ser incorporados à análise econômica como uma extensão natural dos modelos tradicionais, uma vez que as evidências sugerem tanto que os agentes são capazes de cometer certa variedade de erros sistemáticos, como também que as distorções deles advindas têm importantes implicações econômicas.

Quanto aos conceitos de Finanças Comportamentais, embora existam diversas definições, verifica-se uma convergência entre elas. Linter (1998 apud Marcon et al, 2005 p.2), por exemplo, define Finanças Comportamentais como sendo o estudo através do qual os investidores interpretam e agem frente às informações para decidir sobre investimentos. Já Thaler (1999) define Finanças Comportamentais como “simples finanças de cabeça aberta”, salientando que algumas vezes para achar a solução de um problema financeiro empírico é

necessário aceitar a possibilidade que alguns dos agentes na economia se comportem, em alguns momentos, de forma não completamente racional. Olsen (1998, apud Lima, 2003, p. 4) sustenta que as Finanças Comportamentais não tentam definir comportamento racional como sendo racional ou irracional, mas sim entender e prever os processos de decisão psicológicos que implicam na sistemática dos mercados financeiros.

Há, na verdade, uma tensão persistente entre aqueles que afirmam que as melhores decisões de investimento se baseiam na quantificação e nos números, e são determinadas pelos padrões do passado, e aqueles que baseiam suas decisões em graus de crença mais subjetivos sobre o futuro incerto (BERNSTEIN, 1997). Ainda que essa controvérsia não tenha sido solucionada, Shiller (1990 apud Halfeld e Torres, 2001, p. 65) aponta que grande parte do pensamento humano que resulta em ação não se baseia em dados quantitativos, mas sim em histórias e em justificativas.

Uma das hipóteses principais do Modelo Moderno de Finanças é a idéia de que o homem (*homo economicus*) é um ser perfeitamente racional que, no processo de tomada de decisão, é capaz de analisar todas as informações disponíveis e considerar todas as hipóteses para solução do problema. As Finanças Comportamentais surgem como uma tentativa de aperfeiçoar o Modelo Moderno de Finanças pela incorporação ao modelo de estudos sobre o comportamento e a irracionalidade do homem.

2.4.2 O Medo do Arrependimento

Outra característica do comportamento humano relacionada à aversão à perda que é trabalhada pelos estudiosos das Finanças Comportamentais: o medo do arrependimento. Segundo Odean (1998 apud Halfeld e Torres, 2001, p. 67), é muito doloroso para os investidores assumirem seus erros, fazendo com que eles tenham um comportamento que não proporciona o maior lucro possível em uma operação somente para evitar reportar uma perda.

Statman (1995 apud Halfeld e Torres, 2001, p. 67) exemplifica indivíduos que evitam vender papéis por um preço inferior ao da compra, mantendo-os em sua carteira de investimentos por longos intervalos de tempo e comprometendo sua

liquidez conscientemente, deixando de realizar melhores opções de negócios nesse período devido ao medo de arrependimento. A vergonha ou constrangimento de informar que realizou um mau investimento acaba por fazer com que alguns participantes do mercado façam opções somente por ações de grandes empresas ou assumam posições sempre com a maioria do mercado. Isso parece explicar, em parte, o grande medo que uma parcela considerável da população tem de aplicar em Bolsa de Valores. O sistema de exibir as cotações diariamente, resultado da elevada liquidez de ativos, demonstra de forma muito direta quando o investidor acertou e quando cometeu um erro.

Oliveira, Silva e Vieira da Silva (2004) comentam também que o medo de sentir arrependimento pode explicar por que tantos potenciais investidores preferem oferecer a gestão de seu patrimônio a um terceiro, mesmo sem exigir uma comprovação clara de sua capacidade. Isto parece acontecer porque, em caso de erro, os investidores podem atribuir culpa a outro. Procurar um culpado pelos erros cometidos parece ser uma constante para muitos investidores, inclusive alguns considerados experientes.

Esses autores ressaltam ainda que os investidores são suscetíveis também ao efeito da disposição, que afeta, particularmente, investidores muito avessos a perdas, pois eles supõem ser extremamente relutantes em realizá-las. O efeito da disposição faz com que os investidores se tornem muito mais propensos a vender suas ações com boa *performance* recente e a manter as ações com performances medíocres (1998 ODEAN Halfeld e Torres, 2001, p. 68).

Algumas vezes, o investidor “esquece” uma ação que caiu muito de preço e vende muito rápido todas as ações com boa *performance* (2000 Barber e Odean, apud Macedo, 2005, p. 69). Isso faz com que alguns investidores tenham carteiras que são verdadeiras amostras de empresas que não deram certo, o que se denomina no mercado financeiro de “jaula de micos”. E porque fazem isto? Basicamente para sentir prazer ou se sentir inteligente ao vender um investimento com lucro e não ter de vender um investimento no qual tiveram prejuízos, pois, como afirmou Tversky (1999), os estímulos negativos são muito mais potentes nos seres humanos do que os positivos.

Segundo Odean (1998 apud Lima, 2003, p. 8), a aversão a perdas e o conseqüente efeito disposição estão associados a um estado da mente do indivíduo que tem dificuldade para reconhecer seus erros, ou, em outras palavras, os

indivíduos costumam se achar muito mais espertos do que realmente são. A idéia básica é de que a penalidade associada a uma determinada perda é muito maior que a recompensa mental de um ganho do mesmo tamanho.

Muitos investidores costumam vender muito cedo títulos em alta para poder realizar um ganho certo e costumam manter títulos com queda significativa na esperança de uma reversão da situação para não realizar a perda (1985 SHEFRIN e STATMAN, apud Macedo, 2005, p. 70). Note-se que, se o preço caiu, eles efetivamente já perderam, pois poderiam ter vendido com o preço anterior maior e comprado com o preço atual menor. Porém, como eles não venderam, eles, mentalmente, não consideram que perderam.

Não apenas pequenos e inexperientes investidores são propensos ao efeito da disposição. Alguns estudos demonstram que, mesmo investidores institucionais, como gestores de fundos de pensão e de fundos de investimento, são comumente afetados pelo efeito disposição.

2.4.3 Autoconfiança Excessiva

Excesso de confiança sugere que o investidor superestima a habilidade de prever eventos de mercado, comentam, no exemplo a seguir, Oliveira, Silva e Vieira da Silva (2004). Primeiro, o intervalo de confiança que as pessoas dão para suas estimativas quantitativas – nível do Ibovespa em um mês, por exemplo – é muito estreito. Suponha que seja feita a você a seguinte pergunta: Qual seria a sua melhor estimativa para o valor do Ibovespa para o próximo mês? Escolha um valor alto, um valor onde você tenha 99% de certeza que o Ibovespa daqui a um ano esteja mais baixo do ele. Agora escolha um valor baixo, um valor onde você tenha 99% de certeza de que o Ibovespa daqui a um ano esteja acima dele. Se você obedecer à instrução, a probabilidade de que o Ibovespa esteja acima do valor mais alto que você estimou deverá ser de 1%, e a probabilidade que o Ibovespa esteja abaixo da sua estimativa mais baixa deverá ser de, no máximo, 1% também. Assim, estará determinado seu intervalo de confiança subjetivo de 98% para o valor do Ibovespa daqui a um mês. Desta forma existem três resultados possíveis:

- I. Que o resultado real esteja acima da sua estimativa mais alta

(surpresa alta).

II. Que o resultado real esteja abaixo da sua estimativa mais baixa

(surpresa baixa).

III. Que o resultado esteja dentro do seu intervalo de confiança.

Se o seu julgamento não estiver com viés, você deve encontrar aproximadamente 1% de surpresas altas e 1% de surpresas baixas. Em 98% dos casos o valor real deve cair dentro do seu intervalo de confiança. Pessoas que conseguem estabelecer intervalos de confiança que satisfazem esses pré-requisitos, concluem os autores, são consideradas bem calibradas em seus julgamentos de probabilidade.

Diversas pesquisas sobre o comportamento humano revelam que muitos indivíduos apresentam excesso de confiança nas próprias habilidades de estimação, não levando em consideração a verdadeira incerteza que existe no processo. Pessoas acreditam que suas estimativas em situações que envolvem incerteza são mais precisas do que realmente são. Tversky e Kahneman (1974) explicam este fenômeno de excesso de confiança como decorrente do fato das pessoas utilizarem suas estimativas iniciais como uma âncora, o que provoca um viés em suas estimativas de intervalos de confiança. Os ajustamentos das âncoras iniciais são insuficientes, levando a intervalos de confiança pequenos demais.

O excesso de confiança representa uma característica presente na grande maioria da população mundial; diversos estudos comprovam que cerca de 80% das pessoas consideram-se acima da média no que diz respeito às suas habilidades como motorista, senso de humor, relacionamento com outras pessoas e capacidade de liderança. Quando se trata de investidores, a maioria deles considera a sua habilidade de vencer o mercado como acima da média. Segundo alguns economistas, tal habilidade inexistente, representando apenas acontecimentos aleatórios, que levam a uma compreensão incorreta e distorcida da realidade.

Um estudo desenvolvido por Odean (1998 apud Lima, 2003, p. 8) mostra claramente que a maioria dos investidores, ao contrário do que eles mesmos acreditam, não consegue vencer o mercado. Analisando mais de 10 mil negócios de investimento no mercado financeiro norte-americano, conclui-se que os papéis

vendidos tiveram um desempenho 3,4% maior do que os papéis comprados nessas negociações.

A autoconfiança excessiva desencadeia nos investidores uma convicção de que suas informações são melhores e mais confiáveis do que as dos outros investidores que atuam no mesmo mercado. Em negociações comerciais, comumente, cada parte envolvida dispõe de informações distintas e muitas vezes contraditórias. No entanto, reflexões e análises mais apuradas são postas em segundo plano, prevalecendo a confiança exagerada nas suas habilidades e informações disponíveis. Os resultados obtidos se materializam na tendência a realizar um volume de negócios excessivos, com uma dosagem acentuada de risco.

Concluindo o tema Finanças Comportamentais, citando Thaler (1999), comenta-se que talvez, em um futuro próximo, falar sobre este assunto poderá parecer redundância, já que as finanças deverão incorporar em seus modelos os avanços na compreensão da forma como os investidores realmente tomam decisões. Talvez as Finanças Comportamentais, ao forçar os teóricos das Finanças Modernas a reverem os pressupostos da racionalidade e eficiência dos mercados, possam favorecer uma integração com as Finanças Tradicionais e, assim, caminhar no sentido de uma teoria unificada em finanças.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS DE PESQUISA

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Para o desenvolvimento deste trabalho, foram realizados dois estudos descritivo-exploratórios que, para melhor compreensão, foram chamados de PESQUISA CLIENTES e PESQUISA FUNCIONÁRIOS. O primeiro deles, a PESQUISA CLIENTES, proporcionou conhecer o perfil comportamental do investidor e do propenso investidor do segmento de clientes Estilo da Agência Bento Gonçalves. Este estudo foi realizado em duas etapas: uma qualitativa, com os funcionários do setor de atendimento da Agência, que se passaram por clientes, para a consolidação do questionário que seria objeto da segunda etapa, a quantitativa, através da qual seriam coletados os dados que responderiam as dúvidas objeto da pesquisa. O segundo estudo, a PESQUISA FUNCIONÁRIOS, foi realizado com os próprios funcionários da Agência e tinha por objetivo avaliar a percepção dos mesmos – nível de profundidade de conhecimento - sobre o assunto “investimentos de renda variável”

3.2 AMOSTRA

A amostra de indivíduos que responderiam a PESQUISA CLIENTES foi composta por 163 clientes do segmento Estilo daquela Agência e de 11 funcionários do setor de atendimento da mesma. A escolha desse segmento de clientes para a pesquisa se justifica pela fato de concentrarem 70% dos recursos investidos.

A escolha dos funcionários que participaram da etapa qualitativa foi efetuada por conveniência - funcionários do setor de atendimento ao público - e a amostra de clientes foi quantificada de acordo com a metodologia proposta pelo site <http://www.berrie.dds.nl/calcss.htm>, que estabeleceu como adequado um público de 152 pessoas. A amostra sugerida pelo cálculo indicado no site utilizou os seguintes valores (Sample Size Calculator for a proportion - absolute margin):

Pouplation:	250	Confidence:	0,95
Margin:	0,05	Probability:	0,50
SAMPLE SIZE:	152		

A população introduzida para cálculo foi a correspondente ao número total de clientes de uma carteira Estilo (250 clientes).

Os funcionários, através de entrevistas em profundidade, discutiram e aprovaram as questões que, posteriormente, seriam repassadas aos clientes Estilo, através de entrevistas pessoais. Para a coleta de dados foi utilizado um questionário estruturado de dez questões objetivas – perguntas fechadas. Os questionários foram aplicados no período de 16 julho de 2007 a 17 de agosto de 2007. Os clientes Estilo que responderam ao questionário foram aqueles que procuraram a Agência para eventual atendimento.

A amostra utilizada para a PESQUISA FUNCIONÁRIOS foi de 11 indivíduos, que correspondiam a totalidade das pessoas do setor de atendimento ao público. O questionário, novamente estruturado, foi elaborado utilizando-se a Escala Likert e as perguntas foram definidas pelo pesquisador.

3.3 DESENVOLVIMENTO

A metodologia utilizada para o desenvolvimento do trabalho foi a seguinte:

3.3.1 “Pesquisa Clientes”

Etapa qualitativa: Cinco funcionários do atendimento a clientes da Agência Bento Gonçalves foram convidados a discutir questões que seriam utilizadas para entrevistar os clientes. A análise dos mesmos cobriria questões sugeridas por uma mescla de três metodologias de análise de Perfil do Investidor: questões utilizadas pelo próprio BB, disponível em www.bb.com.br/appbb/portal/voce/ep/inv2/sbm/perfilinvestidor.jsp e questões indicadas em ferramentas utilizadas por duas grandes corretoras americanas - Merrill Lynch e Lehman Brothers. A versão final do questionário, consolidado pelo grupo de funcionários, tal qual deveria ser utilizado para entrevistar os clientes, está apresentada no Anexo A deste trabalho.

Etapa quantitativa: O objetivo da pesquisa, cujos resultados foram levantados através da definição de pesos para cada pergunta, seria o de indicar se o investidor possuía um perfil conservador, moderado ou arrojado de escolha de investimentos. O perfil da carteira de clientes com um todo (soma dos perfis individuais) delimitaria a alocação ideal que se deveria dar aos recursos investidos por esse segmento.

3.3.2 “Pesquisa Funcionários”

Questionário Estruturado: Realizado com os funcionários do setor de atendimento da Agência, tinha como objetivo verificar a compreensão dos mesmos sobre o assunto “Investimentos de Renda Variável”. As questões deveriam receber respostas em graus crescentes de concordância – Escala Likert . Também foram utilizadas questões que mereceriam respostas reversas, a fim de confirmar a real percepção do funcionário sobre o assunto abordado. A íntegra do questionário está listada no Anexo B.

3.3.3. Estudo de Caso

Realizado para tratar os dados levantados através das pesquisas, de modo que se pudesse entender por que os clientes alta renda do Banco do Brasil Bento Gonçalves preferiam produtos mais conservadores aos mais arrojados (de maior risco), bem como para quantificar qual seria o nível de compreensão dos funcionários para com o assunto "renda variável".

Inicialmente, buscou-se na literatura bibliografias que introduzissem conceitos gerais do mercado financeiro, tais como, taxas e produtos financeiros, bem como foram pesquisados conteúdos relacionados aos tópicos Assessoria Financeira, Finanças Pessoais e Finanças Comportamentais.

Na pesquisa de informações bibliográficas, foram avaliadas alternativas de alocação de ativos - portfólio de produtos de captação - para diferentes perfis de investidores, a fim de se avaliar qual a perda de margem de contribuição se teria em

função dos produtos escolhidos. Foram consideradas alternativas em função do ciclo de vida do investidor, bem como do comportamento de decisão quando o investidor estivesse submetido a diferentes categorias de “risco”.

Para posicionar o estudo, realizou-se uma análise de arquivos. Foram identificadas características, tais como, o histórico da margem de contribuição dos produtos de captação em janeiro de 2005 e a evolução histórica até junho de 2007, o perfil da carteira de investimentos no respectivo período (foi avaliada perda de rentabilidade em função de concentração em aplicações conservadoras). Foi levantado também o percentual de clientes alta renda que possuíam aplicações em renda variável, as taxas de administração por produto de captação e, com a ajuda das pesquisas realizadas, o perfil desses investidores.

Na Análise de Resultados, os dados levantados no Estudo de Caso foram comparados aos obtidos nas pesquisas realizadas, levando-se em consideração os fundamentos teóricos apresentados.

3.4 MÉTODO DE ANÁLISE

Os dados foram analisados através da comparação dos resultados obtidos nos questionários com as afirmações levantadas no referencial teórico.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DO QUESTIONARIO REALIZADO COM OS CLIENTES

Quanto aos aspectos pessoais dos entrevistados, observou-se a predominância de pessoas com idade superior a 46 anos, correspondendo os mesmos a 74% do total. Desta amostra, 42% tinham mais de 56 anos. Cerca de 70% do público entrevistado era predominantemente masculino. Dos 163 entrevistados, 87% possuíam ao menos um dependente e 46% tinham mais de duas pessoas que dependiam economicamente deles. A distribuição etária dos entrevistados está representada na tabela abaixo

FAIXA ETÁRIA	FREQUÊNCIA	%
Até 35 anos	11 pessoas	6,7
De 36 a 45 anos	30 pessoas	18,4
De 46 a 55 anos	55 pessoas	33,7
Acima de 56 anos	67 pessoas	41,1
TOTAL	163 pessoas	100,0

Tabela 2: Distribuição Etária da Amostra de Clientes Entrevistados

Analisando-se a questão “Qual o principal objetivo dos seus investimentos?”, pôde-se verificar que o perfil do grupo era tipicamente conservador. Preservar o patrimônio e poupar para suprir necessidades futuras foram respostas que corresponderam a 80% do total. Arriscar mais foi uma escolha de apenas 3,5% do público entrevistado. Dos respondentes, 17% arriscariam um pouco mais em busca de rentabilidades superiores àquelas proporcionadas pelos investimentos mais conservadores.

Quanto à preferência em investimentos financeiros, verificou-se que dos 163 (cento e sessenta e três) respondentes, 102 (cento e dois) prefeririam CDBs, Fundos DI e de Renda Fixa a outros investimentos, 42 (quarenta e dois) optariam pela tradicional Caderneta de Poupança, 10 (dez) por imóveis e 9 (nove) aplicariam

primeiramente em ações. Assim, apenas 5% aplicariam em investimentos mais agressivos, enquanto 95% alocariam seus recursos em investimentos mais conservadores.

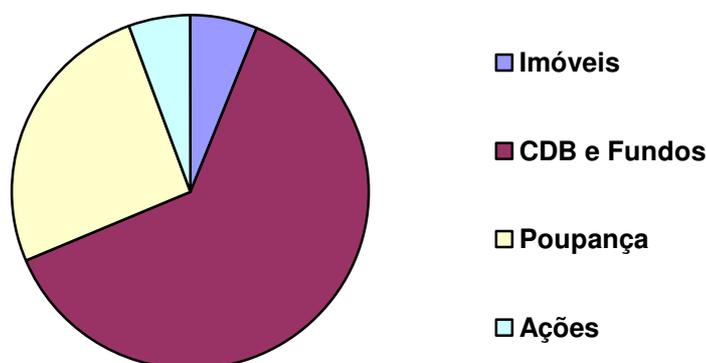


Gráfico 1: Preferência de Investimento dos Clientes

Mesmo não tendo sido citada na questão acima a opção por Fundos de Ações, foi observado, no que diz respeito à experiência em investimentos em ações ou fundos de renda variável, que 34% dos clientes afirmaram já ter realizado algum investimento desse tipo, apesar de 22% terem revelado que ficaram preocupados investindo. A maioria, no entanto (67%) revelou que não tinha ainda investido em ações – ou Fundos de Renda Variável - e que não se sentiria confortável com o risco assumido. Apenas 12% se mostraram confortáveis com o risco que esse tipo de investimento apresentaria.

Os entrevistados responderam ainda o quanto (valor percentual) investiriam em renda variável. As respostas foram as seguintes: 139 dos 163 clientes (85%) revelaram que não investiriam mais de 25% dos seus recursos nesse tipo de investimento – e dentro desta parcela estão os que nada aplicariam - 14 entrevistados (8%) aplicariam entre 25 e 50% de seu capital, 7 (4%) deles investiriam entre 50 e 75% e apenas três pessoas (2%) arriscariam aplicar mais de 75% de seu capital.

	Menos 25%	Entre 25 e 50%	Entre 50 e 75%	Acima 75%
Qtde Clientes	139	14	07	03

Tabela 3: Quantidade de Clientes x Percentual de Recursos que Investiriam em Renda Variável

Reforçando o perfil conservador observado do grupo, quando indagados se, caso recebessem uma importância substancial em dinheiro, em que tipo de investimento aplicariam seus recursos, 86% revelaram que assumiriam apenas um risco razoável ou nenhum risco. Na verdade, a opção por uma renda segura, apesar de pequena, seria de 38% dos entrevistados. A busca por uma rentabilidade mais elevada seria de apenas 15% dos respondentes e apenas 3% arriscariam o seu capital em busca de maiores lucros.

A questão “Como você reagiria diante de perdas em seus investimentos?” ressaltou mais uma vez a característica conservadora do grupo. Os entrevistados, na sua maioria, se mostraram desconfortáveis diante de possíveis perdas de recursos – 85% dos clientes resgatariam suas aplicações se observassem perdas nos seus investimentos. Destes, 30% suportariam perdas de até 6% de seus recursos durante um trimestre, porém, resgatariam o investimento rapidamente quando as perdas atingissem esse patamar. Dos 163 respondentes, 23 compreendem a volatilidade do mercado e admitem maiores oscilações. Porém, apenas 04 investidores, dos 163 entrevistados, revelaram suportar maiores perdas, para esperar a recuperação dos mercados.

A disposição para correr riscos, em busca de maiores rentabilidades, confirmou ser baixa, ratificando os comentários dos parágrafos anteriores. Investir em produtos completamente avessos ao risco foi a preferência verificada em 70 dos 163 respondentes – 43% do total. Pouca disposição ao risco foi observada em 72 clientes. Apenas 2% aceitariam correr riscos, em busca de maiores rentabilidades, utilizando todo o seu capital.

Por fim, foi indagado aos respondentes, qual das situações sugeridas descreveriam melhor suas preferências em investimentos nos últimos anos. Investimentos de Renda Fixa foi a resposta de 128 dos 163 entrevistados (79% do total). Dentre os demais clientes, 13 diversificariam suas aplicações na proporção de 90% em renda fixa e 10% em renda variável, 17 optariam por 70% em renda fixa

e 30% em renda variável e apenas 05 investiriam mais do que 50% em renda variável.

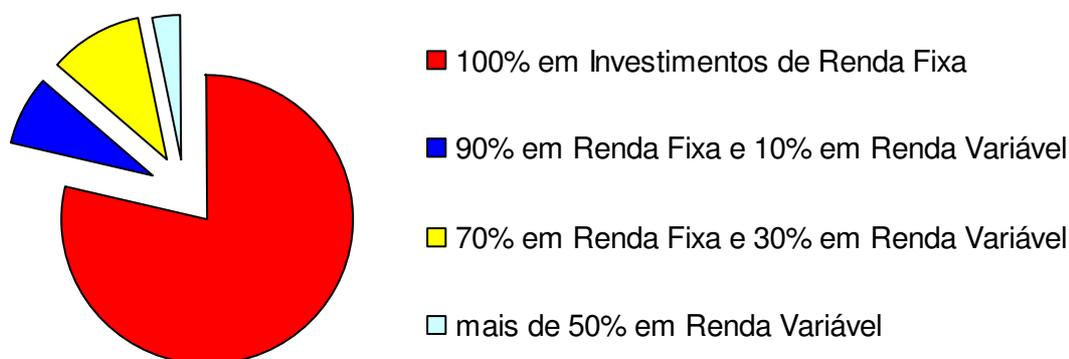


Gráfico 2: Investimentos dos Entrevistados no Último Ano

4.2 ANÁLISE DO QUESTIONÁRIO REALIZADO COM OS FUNCIONÁRIOS

Neste exercício, utilizou-se a Escala Likert de medição, que descreve o grau de concordância ou discordância, para avaliar as respostas dos questionários. O grupo entrevistado se manteve bastante homogêneo nas respostas, que estão comentadas abaixo. Foram percebidas apenas pequenas distorções, que podem ser explicadas pelo diferenciado nível de experiência de um dos funcionários. Trata-se de indivíduo recém contratado, com menos de um ano de experiência bancária.

Com relação à capacidade técnica dos funcionários, condição que lhes permite discutir as características específicas de produtos de renda variável, predominou a concordância dos mesmos (8/11 – oito dos onze respondentes), ou seja, os funcionários se sentem capazes de discutir as características técnicas desses produtos. A discordância dos poucos indica, porém, que esses funcionários necessitam algum processo de treinamento, ou reciclagem, já que se poderia estar perdendo oportunidades de venda de produtos através dos mesmos

Quando indagados sobre as atualizações do mercado financeiro, observou-se um consenso dos funcionários, que admitiram acompanhar as evoluções diárias do mercado. Apenas 1/11 disse não acompanhar as atualizações diárias.

Todos discordaram da questão que dizia que eles próprios não aplicariam em Renda Variável, já que se tratava de um mercado de altíssimo risco – 7/11 entrevistados discordaram totalmente. Todos discordaram também da afirmação de que investir em ações era indicado apenas para grandes valores (9/11 funcionários foram totalmente contra a afirmativa).

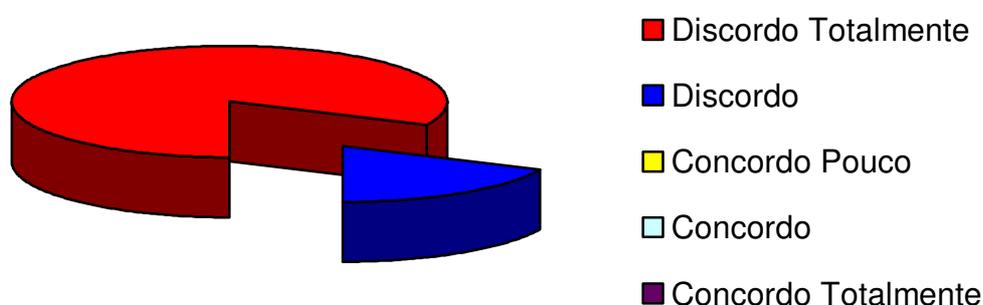


Gráfico 3: Comprar ações é para quem é rico?

Dentre as sentenças colocadas no questionário, a que mais apresentou dispersão nas respostas foi a afirmativa “Utilizo o Sistema Ações do Banco do Brasil com destreza”, que objetivava verificar o grau de capacidade técnica dos funcionários com relação à operacionalização do sistema que gerencia a compra e venda de ações de clientes. Apenas um dos onze funcionários concordou totalmente. Dois deles discordaram, mostrando ter dificuldades em utilizar o sistema, três concordaram pouco, ou seja, apresentam certa dificuldade, e cinco concordaram, porém, não totalmente.

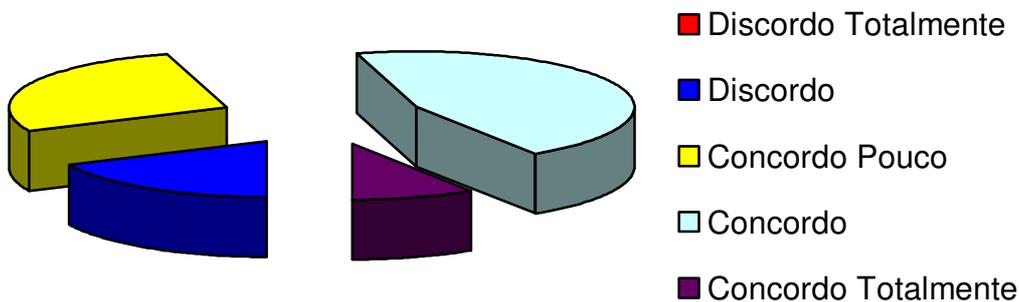


Gráfico 4: Utilizo o Sistema Ações do BB com destreza?

Prestar assessoria financeira é ter capacidade para indicar caminhos que se relacionem com os objetivos do cliente em busca de maiores rentabilidades. No entanto, o consultor financeiro deve saber também quais são os investimentos que dão mais retornos para a instituição. Os ganhos que a instituição obtém com a administração de recursos de terceiros são conhecidos como spreads. Os funcionários, quando indagados sobre quais eram os spreads que proporcionavam maior resultado financeiro para o BB, mais uma vez houve dispersão nas respostas. Nenhum dos funcionários respondeu dizendo que tinha pleno conhecimento dos spreads, 07 afirmaram conhecê-los, três deles com deficiências e quatro demonstraram não saber o valor dos mesmos.

Dando seqüência ao questionário, quando indagados sobre sua capacidade em prestar assessoria aos clientes, sugerindo-lhes investimentos de curto ou longo prazo, de renda fixa ou variável, os funcionários disseram sentir-se a vontade para realizar tais serviços. Essa resposta causou surpresa ao entrevistador, já que, anteriormente, um dos funcionários mencionou não acompanhar o mercado financeiro. Por isso, essa questão foi considerada prejudicada e não mereceu maiores avaliações.

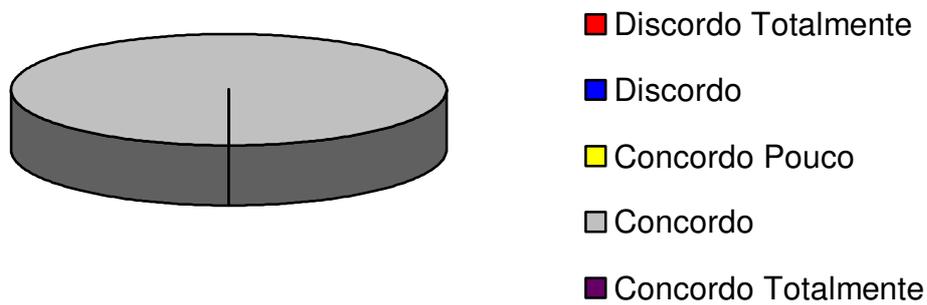


Gráfico 5: Sinto-me à vontade para prestar assessoria financeira aos clientes?

Ter capacidade para avaliar o perfil do investidor foi outra indagação. Os funcionários se consideraram aptos a fazê-lo, muito embora 3/11 deles assumiram ter alguma dificuldade. Avaliar o perfil do investidor significa adequar as sugestões de alocação de recursos às características pessoais dos clientes. Os funcionários discordaram da afirmativa que dizia que eles preferiam conduzir os clientes para fundos de renda fixa, por apresentariam menor risco. A discordância demonstrou o entendimento do funcionário com relação a um dos princípios básicos de assessoria financeira: o encaminhamento da sugestão deveria se adequar ao perfil da pessoa e não à avaliação do consultor em função de risco ou rentabilidade.

No final da entrevista, os funcionários se manifestaram a respeito dos treinamentos oferecidos pela Instituição Banco do Brasil no campo de investimentos de renda variável. Os entrevistados (10/11) responderam que os treinamentos oferecidos seriam insuficientes para prestar consultoria adequada.

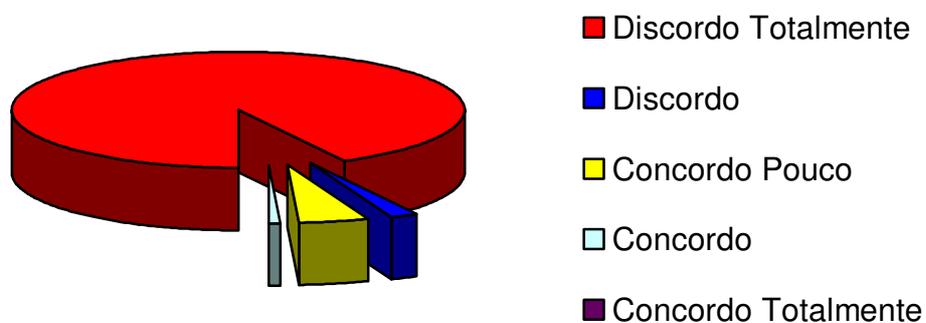


Gráfico 6: Os treinamentos oferecidos pelo BB são suficientes para o desempenho da função?

4.3 ESTUDO DE CASO

O problema de pesquisa levantado para estudo demonstrava que a Agência Bento Gonçalves estava com parte do seu resultado financeiro minimizado – aquele obtido através da administração de recursos de terceiros - em função da utilização de produtos, por parte dos clientes, que retornavam apenas pequenos spreads. Os investimentos que poderiam retornar maiores taxas de administração ao Banco pareciam estar subutilizados.

O objetivo desse estudo seria o de avaliar a percepção dos entrevistados, sejam eles clientes ou funcionários, com relação a investimentos de renda variável, já que, conforme apresentado na fundamentação teórica, seriam os produtos com melhores taxas de administração para o Banco. Os produtos de renda fixa, conforme já mencionado, por razões de atratividade, normalmente apresentam taxas de 0,5% a.a. a 1% a.a. em contrapartida a taxas de 2,5 a 3,0% a.a. dos fundos de renda variável ou multimercados. Situação desejada: avaliar o potencial dos clientes à migração de valores para produtos mais rentáveis.

Através de uma análise de arquivos, para posicionar o estudo, verificou-se a seguinte distribuição de recursos, dentre os produtos oferecidos:

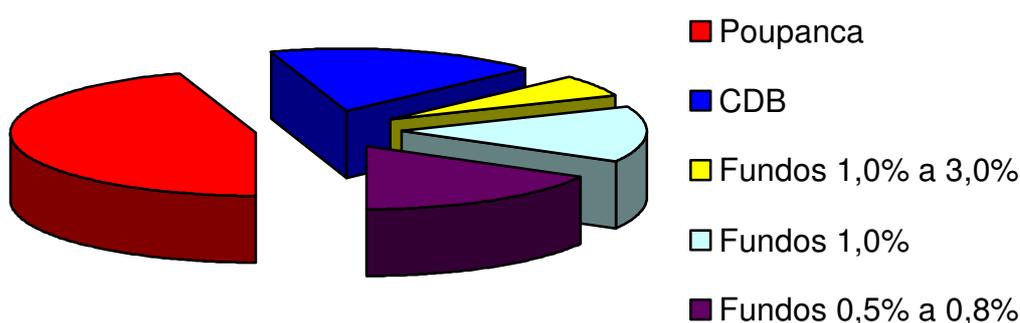


Gráfico 7: Distribuição de recursos investidos em função do tipo de investimentos - 2005

FONTE: Banco do Brasil

Observa-se, pelo gráfico 7, que o percentual de investimentos com menores taxas de administração são, realmente, os que apresentavam a maior fatia de

participação no volume total de recursos investidos pelos clientes. A evolução histórica - 2005/2007 – dessa distribuição está apresentada abaixo:

	Poupança	CDB	Fundos de 1,0% a 3,0%	Fundos de 1,0 %	Fundos de 0,5% a 0,8%
JAN/2005	40%	19%	8%	16%	18%
JUN/2007	33%	21%	10%	13%	23%

Tabela 4: Distribuição de recursos investidos x taxa de administração retornada

FONTE: Banco do Brasil

Pôde-se verificar que, no período, houve um crescimento da participação percentual dos fundos com taxas de 1 a 3%. Houve porém, crescimento nos fundos com taxas abaixo de 1%.

A tabela 4 deixa transparente a preferência dos clientes por produtos mais conservadores (Poupança, CDB e Fundos de Investimento de Renda Fixa -menores taxas de administração). Observa-se, porém, um aumento de 2% na participação dos fundos com taxas de 1 a 3%, onde estão os fundos de renda variável, que representou ganho de rentabilidade no período. Qual seria o potencial de aumento dos investimentos nesse segmento de aplicações e qual o motivo dessa evolução?

Para responder tal pergunta, fez-se necessário verificar se a estrutura de investimentos apresentada seria equivalente ao perfil do grupo de investidores. Para tanto, foi analisado o questionário realizado com os clientes.

Utilizando a metodologia de análise do perfil do investidor apresentada na fundamentação teórica deste trabalho, que determinava uma pontuação diferenciada para cada afirmativa, o resultado revelou que, dentre as categorias arrojado, moderado e conservador, os clientes seriam na sua maioria tipicamente conservadores.

O resultado da análise se confirmou quando observamos individualmente as respostas de cada questão de pesquisa. Analisando-se, por exemplo, a faixa etária dos investidores, verificamos que os mesmos já estavam acima dos seus 50 anos, indicando que estariam num período em que uma atitude conservadora, em termos de investimentos, seria mais indicada (HALFELD, 2001). Os jovens podem buscar rentabilidades mais elevadas, já que terão tempo para recuperar-se de eventuais perdas (CASTELLO DE MORAES, 2000).

Ao mesmo tempo, foi lógico concluir que, pelo fato de os integrantes do grupo possuírem indivíduos que dependiam economicamente deles, suas atitudes seriam mais conservadoras do que agressivas, no que diz respeito ao uso de seu dinheiro.

A opção por produtos mais conservadores, confirmando o perfil do grupo, também ficou transparente quando os entrevistados foram indagados sobre o objetivo de seus investimentos, bem como com relação ao volume que os mesmos investiriam em aplicações de risco. As respostas escolhidas pelos clientes foram aquelas onde a preservação do patrimônio ou a poupança com objetivo de aquisição de algum bem fossem as preferidas. A busca de maiores rentabilidades, onde o risco envolvido fosse igualmente maior, foi a escolha da minoria – apenas 3% do total. Reforçou essa argumentação, também, a escolha do percentual de recursos que os entrevistados utilizariam para investir em aplicações de risco: menos de 25% do total de suas economias – e nesta resposta estaria subentendida, inclusive, a opção por 0%.

Investidores agressivos, tradicionalmente, compreendem a oscilação dos mercados, entendendo que o prazo dos investimentos deve ser planejado (HALFELD, 2001). Muitas vezes, é necessário aguardar períodos maiores de tempo, para recuperar possíveis perdas. Quando indagados sobre possíveis perdas, 85% dos respondentes se mostraram desconfortáveis com prejuízos observados, dizendo que realizariam seus prejuízos, em menos de um trimestre, se o mercado não mudasse suas tendências. Investidores qualificados, de perfil arrojado, mesmo em condições de grandes quedas, tenderiam a seguir o planejamento de longo prazo a que se determinaram.

Por fim, a característica conservadora do grupo ficou explícita na última pergunta do questionário, quando os mesmos manifestaram claramente sua preferência por produtos menos arriscados, tais como, fundos DI e de Renda Fixa a fundos de Renda Variável. O portfólio de investimentos verificado na tabela 4

corresponderia, então, ao perfil conservador da carteira de investidores apresentado na Tabela 1 – Grupo A - Preservação de Investimentos.

Confirmando-se, então, que a estrutura do portfólio de investimentos era compatível com o perfil da carteira de investidores, suspeitou-se, num segundo momento, que a ação dos funcionários, na sua atuação como consultores financeiros, poderia ter conduzindo os clientes a utilizar produtos que alavancassem a rentabilidade de seus investimentos. Para avaliar tal afirmação, fez-se uso do questionário direcionado aos clientes do Setor de Atendimento à Pessoa Física da Agência.

O questionário revelou que os funcionários se sentiam aptos a apresentar as características de investimentos mais arrojados, bem como se mantinham informados sobre as atualizações diárias de mercado, conforme já comentado na análise desse questionário. Na ocasião, foram unânimes ao responder que sentiam-se à vontade para prestar assessoria financeira aos clientes.

Os funcionários concordaram também que investimentos mais agressivos não eram direcionados exclusivamente para grandes fortunas e nem que se tratava de um mercado de altíssimo risco, subentendendo-se que os produtos de captação de renda variável poderiam ser oferecidos para pequenas quantias, assim como se poderia correr certo grau de risco, em busca de rentabilidades superiores.

Os entrevistados concordaram também que tinham condições de avaliar o perfil individual de cada investidor e de que não conduziam investimentos exclusivamente para fundos de renda fixa, indicando que estariam adequando a sua consultoria à individualidade do cliente.

Houve, porém, contradições nas respostas ao questionamento da habilidade pessoal do uso do software do Banco que oportuniza a compra e venda de ações, indicando que a ferramenta não era clara para a totalidade do grupo. Os funcionários concordaram também com a afirmação de que os treinamentos oferecidos pela Instituição seriam insuficientes para o desempenho da função. Ambas as colocações demonstraram deficiências que mereceriam análise por parte da Empresa.

O exame das respostas desse questionário insinuou que pode ter havido condução de clientes para investimentos de renda variável, que poderia ter determinado o aumento observado na Tabela 4, no entanto, não pode-se afirmar isso com certeza.

O estudo de caso realizado confirmou, entretanto, que o portfólio de investimentos observado estava de acordo com o perfil comportamental conservador dos clientes da carteira. Os conceitos de aversão à perdas apresentados no desenvolvimento teórico deste trabalho – Finanças Comportamentais - ficaram transparentes nas respostas apresentadas pelos clientes e ratificaram o seu caráter conservador para investimentos financeiros.

5 CONCLUSÕES, PROPOSTAS E SUGESTÕES

No mercado financeiro, existem, basicamente, três tipos de investidores: os conservadores, os moderados e os agressivos. O investidor conservador é aquele que procura conservar o seu capital. Não assume riscos. O investidor moderado busca desempenho na sua carteira de investimentos, porém, ponderando sempre segurança. O investidor arrojado, por sua vez, não vacila. Tolerar o risco em busca de uma maior rentabilidade (VIANNA DE SOUZA, 2005).

Através da pesquisa realizada com os clientes da Agência Bento Gonçalves, foi possível identificar o perfil tipicamente conservador do grupo de investidores. A preferência dos mesmos por investimentos que procurassem conservar capital ficou transparente nas respostas dos questionários. Pôde-se constatar que o perfil conservador do grupo era consequência principalmente da faixa etária dos indivíduos – concentração de pessoas com mais de 46 anos – bem como pelo fato de a maioria dos mesmos ter pessoas que dependiam economicamente deles – predominância de mais de dois dependentes por indivíduo. As características do grupo confirmam as afirmações de Halfeld (2001), que sugere que, quando entre os 50 e os 65 anos, o investidor prefere adotar uma postura mais conservadora, evitando correr riscos. A proposição se justifica pelo fato de tais indivíduos não terem tempo para se recuperarem de eventuais perdas nos seus investimentos. Após os 65 anos, a pessoa, tendo seguido tais orientações, poderia aproveitar sua aposentadoria confortavelmente, ratifica Halfeld (2001).

Alguns conceitos discutidos pela teoria de Finanças Comportamentais foram confirmados por meio dos resultados da pesquisa, principalmente, no que diz respeito ao tópico Aversão a Perdas. Segundo Kahneman e Tverski (1979), o investidor pondera tanto os ganhos quanto as perdas, mas não dá a ambos o mesmo valor psicológico. Os indivíduos, explicam esses autores, sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente. Esse conceito ficou transparente nas análises realizadas, quando pode-se verificar que 85% dos entrevistados não aceitariam, definitivamente, perdas em seus investimentos, enquanto apenas 3% externaram aceitar uma perda máxima de até 5% do seu capital investido.

Através do questionário realizado com os funcionários, observou-se a predominância da existência de capacidade técnica para a prestação de assessoria

financeira aos clientes, muito embora, alguns pontos merecessem consideração. Por exemplo, poucos indivíduos revelaram não possuir pleno conhecimento dos produtos de renda variável, entretanto, disseram entender perfeitamente o funcionamento dos mesmos e a que perfil de clientes tais investimentos se adequaria. Disseram também que não conduziriam os clientes para determinado produto, nem mesmo deixariam suas próprias crenças de “risco x retorno” interferir na sua consultoria financeira. Demonstraram, também, saber identificar o perfil de risco de cada investidor e disseram selecionar os produtos ofertados de acordo com o respectivo perfil. Os funcionários revelaram, de forma consensual, que os treinamentos oferecidos pelo BB não seria suficientes para o desempenho da função de consultor financeiro, o que poderia explicar a deficiência verificada no conhecimento dos produtos. Então, ratificando o que já foi mencionado, diante das orientações para se prestar assessoria financeira a terceiros, mencionadas no Manual de Orientação ao Cliente Alta Renda (2005), editado pelo próprio Banco do Brasil, pôde-se concluir que o grupo de funcionários entrevistado estava apto a prestar consultoria a seus clientes, ressalvados os pontos mencionados.

Diante do exposto - analisado o perfil do grupo de investidores e a capacidade técnica dos funcionários para o direcionamento das aplicações - pôde-se concluir que a estrutura dos investimentos observada no período 2005/2007 estava compatível com perfil dos investidores. Os funcionários não teriam alternativas para mudar essa realidade, já que os investimentos estavam de acordo com a necessidade e com a expectativa de risco dos clientes. Enfatizando, vale dizer que os clientes, por si só, teriam optado por investir seus recursos nos produtos de captação tipicamente mais conservadores, cujas taxas de administração se concentram tradicionalmente em valores de até 1%.

A conseqüente opção dos clientes por investimentos mais conservadores conduziu a Agência para rentabilidades mais reduzidas. Esta perda de resultado pode ter sido significativa no desempenho da Agência, já que o resultado da mesma está ancorado no retorno que os investimentos proporcionam.

Se, concluído que o perfil dos investidores é conservador e que a estrutura de investimentos utilizada reflete o perfil dos mesmos, resta como alternativa para a Agência reciclar sua base de clientes, que se encontra “envelhecida” – média etária muito elevada. A prospecção de clientes mais jovens determinaria uma otimização do portfólio de investimentos – na juventude, entre os 20 e 40 anos de idade, o

investidor pode assumir mais riscos, diz Halfeld (2001) - lembrando que produtos de captação mais arriscados, normalmente retornam maiores spreads para a Instituição.

Além disso, nas condições econômicas atuais de taxa de juros decrescentes, mantendo-se relativamente constante os índices de inflação, os clientes deverão experimentar redução na rentabilidade de seus investimentos financeiros. Apresenta-se então, uma oportunidade de se promover eventos para o grupo atual de investidores, que poderiam atrair a atenção dos mesmos, pela possibilidade da diversificação de seus investimentos, mantendo sua característica de minimização de riscos, com possibilidade da alavancagem de resultados.

Reforça-se também a sugestão de promover treinamento aos funcionários de modo a uniformizar as condições técnicas para oferta de produtos, já que se poderia estar perdendo oportunidades de venda face à eventual deficiência. A discussão de assuntos relacionados a Finanças Comportamentais poderia despertar, também, a atenção por conceitos que pudessem influenciar os clientes a buscar maior rentabilidade em suas carteiras de investimentos.

O trabalho desenvolvido atingiu o objetivo a que se propunha, porém, com ressalvas que devem ser consideradas. A compreensão dos conceitos de Finanças Comportamentais, por exemplo, poderia ter merecido maior destaque, em função do potencial que apresenta na evolução de uma negociação financeira. Na verdade, a discussão acerca deste tema encontra-se ainda muito longe de ser resolvida – entenda-se o conflito entre os conceitos de Economia e Psicologia para explicar as decisões financeiras dos indivíduos - e, sendo assim, qualquer estudo teórico ou empírico seria importante para o desenvolvimento dessa teoria.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bibliografia Consultada

REVISTA EXAME, Guia Exame, Setembro/2006

JORNAL ZERO HORA, Caderno de Economia, Janeiro/2007

Bibliografia Citada

ASSAF NETO, A Mercado Financeiro, Atlas,2000

BERNSTEIN, P.L. Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco. Campus: Rio de Janeiro, 1997.

BRUNI, A. L., FAMÁ, R. Eficiência, previsibilidade dos preços, anomalias em mercados de capitais: teoria e evidências. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 1, n. 7, p. 71-85, 1998.

CASTELLO DE MORAES, J.S. Mercado Financeiro. Disponível em:
< [www.univap.br/biblioteca/hp/Mono 2001 Rev/016.pdf](http://www.univap.br/biblioteca/hp/Mono%202001%20Rev/016.pdf) > Acesso: 10 abr. 2007.

CASTRO JUNIOR, F.H.F As Novas Finanças e a Teoria Comportamental no Contexto da Tomada de Decisão sobre Investimentos. Disponível em:
< www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/v9n2art3.pdf > Acesso: 05 abr. 2007.

FAMA, E. Efficient capital markets II. The Journal of Finance. 46(5). p. 1575-1617, 1991.

FAMA, E.F. FRENCH, K.R. Permanent and Temporary Components of Stock Prices. Journal of Political Economy, 98, p. 247-272, 1988.

FORTUNA, E. Mercado Financeiro, Produtos e Serviços, Qualitymark Editora, 2006.

FRANCIS, J. C. Investments: analysis and management. 5. ed. New York: MacGraw-Hill, 1991.

FREITAS (H), OLIVEIRA (M), SACCOL (A.Z.) E MOSCAROLA (J). O Método de pesquisa survey. São Paulo/SP, Revista de Administração da USP, Jul-Set.2000.

GONÇALVES, A. Técnicas de previsão em finanças: uma aplicação na administração de carteiras de ativos. III SEMEAD, São Paulo, 2000. Anais do III SEMEAD, São Paulo, 2000.

GHUNTER, H. Como Elaborar um Questionário Survey (Série: Planejamento de Pesquisa nas Ciências Sociais, N° 01). Brasília, 2003 (DF).

HALFELD, M. Investimentos, Como Administrar Melhor Seu Dinheiro, Editora Fundamento, 2001.

HALFELD, M. TORRES, F.L. Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. Revista de Administração de empresas. v. 41, n.2, abr/jun, 2001.

HAIR, J. et al. Análise Multivariada de Dados, 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUGEN, R.A. Beast on Wall Street: how stock volatility devours our wealth. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 1999.

KAHNEMAN, D. TVERSKI, A. Prospect Theory; an analysis of decision under risk. Econometrica, v. 47, n.2, p. 263-291 Mar. 1979.

LIMA, M.V. Um Estudo sobre Finanças Comportamentais. Revista de Administração de empresas. v. 2, n1, jan/jun, 2004.

MACEDO. J.S. Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos. Disponível em:
< <http://teses.eps.ufsc.br/Resumo.asp?5266>> Acesso: 12 jun. 2005.

MALHOTRA, N.K. Pesquisa de Marketing. Uma orientação aplicada. Trad. Nivaldo M. Jr. e Alfredo A. de Farias. 3. ed. – Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARCON. R. et al. Análise de Aversão à Perda em Finanças Comportamentais e na Teoria de Psicanalítica. Disponível em:
<http://www.investsul.com.br/textos_academicos/Finan%E7as%20Comportamentais%20-%20CLADEA%20-.doc> Acesso em: 20 jul. 2005.

MILANEZ, D. Y. Finanças Comportamentais no Brasil, Disponível em:
< <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/>>
Acesso: 02 abr. 2007.

OLIVEIRA, E, SILVA S e SILVA, W.V. Finanças Comportamentais: Um Estudo Sobre o Perfil Comportamental do Investidor e do Propenso Investidor, Disponível em <http://www.fae.edu/publicacoes/se2_artigos.asp>, Acesso: 10 abr. 2007

SIQUEIRA, J. O. Introdução à Gestão de Risco. FACEF Pesquisa, Franca, v. 6. n. 3, p. 19–25, 2003.

THALER, R.H. Advances in Behavioral Finance. Edited by Richard H. Thaler. Russel Sage Foundation. New York. 1993.

THALER, R.H. The End of Behavioral Finance. Associaton for investment management and research, November/December 1999.

TVERSKI, A. Investment decisions are filtered through mental biases – hard-wired predispositions – that color and frequently cloud perceptions of events and opportunities. Dow Jones Management, v. II, n. 6, p. 21-28. Leaders in Finance.

VIANNA DE SOUZA, C. R. Mercado Financeiro.

Disponível em: <<http://epge.fgv.br/portal/pt/pesquisa/producao/5878.html>>

Acesso: 15 abr. 2007.

YOSHINAGA, C.E. Finanças Comportamentais, Uma Introdução - Disponível em: <ead.fea.usp.br/.../Finanças/FIN24_-_Finanças_Compportamentais.PDF>

Acesso: 15 abr. 2007.

ANEXO A

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

Programa de Pós-Graduação em Administração
Especialização em Gestão de Negócios Financeiros

Investimentos Financeiros de Renda Variável Análise do Perfil do Investidor

Público-Alvo: Clientes da Agência Bento Gonçalves (RS), do Banco do Brasil – Modelo de Relacionamento ESTILO.

O questionário anexo integra uma pesquisa realizada para a elaboração de Dissertação do Programa de Pós-Graduação em Administração da UFRGS e tem como objetivo coletar informações acerca da percepção do cliente com relação a Investimentos em Produtos Bancários de Renda Variável - Ações, Fundos de Ações e Fundos Multimercados. A análise dos resultados possibilitará identificar o “Perfil do Investidor” do respondente, dentre as opções: Investidor Conservador, Moderado ou Arrojado. As informações aqui coletadas serão resguardadas sob sigilo profissional, sendo divulgados apenas dados globais.

Agradecemos sua participação,

Jonir Dallagnese

QUESTIONÁRIO – Análise do Perfil do Investidor

1) Qual a sua idade?

até 35 anos de 36 a 45 anos de 46 a 55 anos acima de 56 anos

2) Quantas pessoas dependem de você economicamente?

Nenhuma Uma Duas ou Três Mais de Três

3) Qual o principal objetivo dos seus investimentos?

- preservar patrimônio e/ou manter uma reserva para fazer frente aos imprevistos da vida
 poupar visando à compra de casa ou carro, estudos de filhos, aposentadoria, viagens etc
 arriscar um pouco, esperando obter rentabilidades superiores às proporcionadas por investimentos mais conservadores;

arriscar muito, esperando obter rentabilidades muito superiores às proporcionadas pelos investimentos mais conservadores;

4) Você prefere investir em?

imóveis CDB e Fundos DI ou de Renda Fixa Poupança Ações

5) Você já fez investimentos em ações ou em fundos de ações?

não, mas me sentiria preocupado investindo não, mas me sentiria tranqüilo investindo

sim e fiquei preocupado investindo sim e fiquei tranqüilo investindo

6) Em relação aos seus recursos disponíveis, quanto você investiria em renda variável:

menos de 25% acima de 25% até 50% acima de 50% até 75%

acima de 75%

7) Você recebeu uma importância substancial em dinheiro. Em que aplicação você investiria?

numa aplicação que oferecesse uma renda pequena, porém, muito segura

numa aplicação que oferecesse uma renda um pouco superior, com nível de risco razoável

numa aplicação que oferecesse a perspectiva de lucros relativamente mais elevados, apesar de representarem riscos também maiores

numa aplicação que oferecesse a perspectiva de lucros significativamente mais elevados, apesar do risco de perder todo o meu capital

8) Como você reagiria diante de perdas em seus investimentos ?

sou bastante conservador; em qualquer momento que estivesse perdendo, resgataria rapidamente minha aplicação;

o movimento do mercado me deixa desconfortável; se perdesse 6% ou mais durante um trimestre, estaria disposto a mudar de investimento;

entendo que existe uma volatilidade grande no mercado de ações e normalmente espero a realização da performance por um ano antes de realizar alguma troca de investimento

mesmo em condições de grandes quedas no mercado, tendo a seguir com um planejamento de investimento de longo prazo

9) Para aumentar sua rentabilidade, você estaria disposto a correr que nível de risco ?

correria mais riscos com todo o meu capital

correria mais riscos com parte do meu capital

correria apenas um pouco de risco com todo o meu capital

meus investimentos devem ser completamente seguros. Eu não quero correr o risco de perder qualquer valor do meu capital em qualquer prazo.

10) Qual a alternativa que melhor descreve suas aplicações financeiras nos últimos anos ?

100% investidos em renda fixa

90% em renda fixa e 10% em renda variável

70% em renda fixa e 30% em renda variável

mais de 50% investidos em renda variável

ANEXO B**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**

Programa de Pós-Graduação em Administração
Especialização em Gestão de Negócios Financeiros

Investimentos Financeiros de Renda Variável

Público-Alvo: Funcionários do Atendimento a Clientes da Agência Bento Gonçalves (RS)

O questionário anexo integra uma pesquisa realizada para a elaboração de Dissertação do Programa de Pós-Graduação em Administração da UFRGS e tem como objetivo coletar informações sobre a percepção e sobre o conhecimento dos funcionários acerca do assunto “Investimentos Financeiros em Produtos de Renda Variável”. As informações aqui coletadas serão resguardadas sob sigilo profissional, sendo divulgados apenas dados globais.

Agradecemos sua participação,

Jonir Dallagnese

QUESTIONÁRIO - Investimentos Financeiros de Renda Variável

Responda o questionário assinalando sua percepção pessoal sobre o assunto. Atribua o conceito que mais se aproximar da sua realidade.

1) Os “Produtos Financeiros de Renda Variável” mais utilizados no mercado bancário são as Ações, os Fundos de Ações e os Fundos Multimercado. Discutir sobre as características técnicas de cada um desses produtos é difícil para mim.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

2) Acompanho as atualizações diárias do mercado financeiro, de modo a prestar aos clientes informações consistentes e atualizadas.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

3) Eu mesmo não aplico em “Produtos de Renda Variável”, pois se trata de um mercado de altíssimo risco.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

4) Além disso, comprar ações é para quem é rico. Essas aplicações são indicadas para grandes valores!

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

5) Utilizo o “Sistema Ações” do Banco do Brasil com destreza.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

6) Spreads são os ganhos que o Banco obtém pela administração de recursos de terceiros. Sei “de cor e salteado” quais os spreads que proporcionam maior resultado financeiro ao BB!

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

7) Sinto-me à vontade ao prestar assessoria financeira aos clientes, sugerindo investimentos de curto ou longo prazo, de renda fixa ou variável.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

8) O cliente aplica seus recursos conforme sua percepção em relação ao risco, rentabilidade e liquidez de cada investimento. Tenho segurança ao classificar o “perfil do investidor” de um cliente como sendo conservador, moderado ou arrojado.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

9) Prefiro direcionar os clientes para Fundos de Renda Fixa, pois não representam risco para o investidor.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente

10) Os treinamentos oferecidos pelo BB são suficientes para o domínio desse assunto.

Discordo totalmente Discordo Concordo pouco Concordo Concordo totalmente