

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL**  
**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**  
**CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS FINANCEIROS**

Carlos Eli Dutra Moraes

**INVESTIMENTOS FINANCEIROS: O COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR  
E A DIVERSIFICAÇÃO DOS ATIVOS**

Porto Alegre  
2011

Carlos Eli Dutra Moraes

**INVESTIMENTOS FINANCEIROS: O COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR  
E A DIVERSIFICAÇÃO DOS ATIVOS**

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

Orientador: Paulo Renato Soares Terra

Porto Alegre  
2011

Carlos Eli Dutra Moraes

**INVESTIMENTOS FINANCEIROS: O COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR  
E A DIVERSIFICAÇÃO DOS ATIVOS.**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao Curso de Especialização em Gestão de Negócios Financeiros da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para a obtenção do título de especialista em Gestão de Negócios Financeiros.

Aprovado em 18 de novembro de 2011.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Carmem Grisci

Prof. Luis Felipe

## RESUMO

Este trabalho é inspirado no ambiente de atendimento aos clientes pessoa física pertencentes ao segmento alta renda do mercado bancário. Importante ressaltar a relevância que os profissionais da área de relacionamento das instituições financeiras têm em aprofundar os seus conhecimentos técnicos em conjunto com as habilidades de atendimento dos seus clientes. O desvendar das principais motivações, receios e o reconhecimento das diferentes características do cliente investidor, corrobora para a melhoria nas relações entre o cliente e o profissional de atendimento. Desta forma, esta pesquisa visa analisar os critérios que o investidor pessoa física, identificado pelo mercado financeiro como qualificado, tem para definir suas estratégias em diversificar suas aplicações nos distintos ativos disponíveis no mercado de varejo bancário. A fundamentação teórica está pautada na descrição dos principais ativos disponíveis no mercado financeiro e nas finanças comportamentais. A presente pesquisa preocupasse em mostrar por meio de conceitos, as definições do perfil do investidor, as primordiais características de seu comportamento e os critérios que o levam a diversificar seus ativos em mercados de maior risco. O estudo tem como objetivo investigar e compreender o comportamento de um grupo de investidores e a correlação com as suas decisões em busca de novas oportunidades para o seu capital.

**Palavras-chave:** Investimento; Diversificação; Comportamento; Perfil.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a todos os meus colegas que proporcionaram enriquecedoras trocas de experiências profissionais e educacionais, ao longo do curso e durante as atividades educativas disponibilizada pela UFRGS, destacaram-se os chats, os fóruns, os trabalhos em grupo “on line” e os encontros presenciais. Não poderia deixar de agradecer a todos os professores, tutores e orientadores que prestaram formidável contribuição ao bom andamento dos trabalhos acadêmicos.

Meus filhos, sem dúvida, merecem todo o meu agradecimento por tantas horas excluídas de seu convívio e que sempre incentivaram meu avanço nos estudos. Em especial, minha esposa Karla por exaustivas horas dedicadas na revisão final do texto.

Agradeço aos clientes, sujeitos da pesquisa, pela disponibilidade em responder ao questionário da pesquisa científica, o qual é parte integrante deste trabalho de conclusão.

Por fim, reconheço o estímulo e o apoio recebido do Banco do Brasil pela disponibilidade das suas bibliotecas e pelo subsídio financeiro que proporcionou minha inscrição no curso de especialização em Gestão de Negócios Financeiros.

Existe uma estrada,  
e essa é a estrada que eu amo.  
Eu a escolhi.  
Quando trilho essa estrada,  
as esperanças brotam  
e o sorriso se abre em meu rosto.  
Dessa estrada nunca,  
jamais fugirei.  
(Daisaku Ikeda, poema “A estrada”)

**LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

Tabela 1 - Questionário - Bloco 1.....	28
Tabela 2 - Questionário - Bloco 2.....	29
Tabela 3 - Questionário - Bloco 3.....	29
Tabela 4 - Questionário - Bloco 4.....	30
Tabela 5 - Pontuação observada nas escalas somatórias – Soma critérios .....	31
Tabela 6 - Pontuação observada nas escalas somatórias –Soma blocos .....	31
Tabela 7 - Percentual observado conforme distribuição de intensidade das atitudes – Soma critério.....	32
Tabela 8 - Percentual observado conforme distribuição de intensidade das atitudes – Soma blocos .....	32
Gráfico 1 – Nível de concordância com um perfil arrojado .....	33
Gráfico 2 – Nível de concordância com atitudes comportamentais .....	33

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
1.1 Problema de pesquisa .....	9
1.2 Objetivos .....	10
<b>1.2.1 Objetivo geral .....</b>	<b>10</b>
<b>1.2.2 Objetivos específicos .....</b>	<b>10</b>
1.3 Justificativa .....	10
<b>2. INVESTIMENTOS FINANCEIROS .....</b>	<b>12</b>
2.1 Mercado financeiro .....	12
2.2 Finanças comportamentais .....	14
2.3 Planejamento financeiro .....	16
<b>2.3.1 Planejamento de curto prazo .....</b>	<b>17</b>
<b>2.3.2 Planejamento de longo prazo .....</b>	<b>18</b>
2.4 Análise de investimento .....	18
<b>2.4.1 Risco e Retorno dos investimentos .....</b>	<b>19</b>
2.5 Perfil dos investidores .....	20
2.6 Tipos de investimentos .....	21
<b>2.6.1 Mercado renda fixa .....</b>	<b>21</b>
<b>2.6.2 Mercado renda variável .....</b>	<b>22</b>
<b>3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>23</b>
3.1 Método escolhido .....	23
3.2 Instrumentos de coleta de dados .....	23
3.3 Aplicação do instrumento de pesquisa .....	24
3.4 Método de avaliação .....	25
<b>4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>28</b>
4.1 Tabelas e gráficos dos itens da pesquisa .....	28
4.2 Análise dos dados .....	34
<b>4.2.1 Análise das atitudes financeiras indicadas - Critério 1 .....</b>	<b>34</b>
<b>4.2.2 Análise das atitudes financeiras indicadas - Critério 2 .....</b>	<b>35</b>
<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>37</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>39</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>41</b>



## 1. INTRODUÇÃO

As indagações e reflexões a respeito das relações negociais e emocionais, presentes no ambiente de trabalho do atendimento bancário em uma instituição financeira, servem como norte para o avanço da compreensão das motivações, do comportamento e dos receios que o investidor pessoa física apresenta quando administra os seus ativos financeiros.

A compreensão dos motivos e receios e, por sua vez, dos padrões de comportamento dos clientes são fundamentais para o desenvolvimento do trabalho de assessoria do profissional bancário. As negociações devem ser condizentes com os objetivos do investidor, uma vez que o equilíbrio e a adequação das decisões do cliente com o seu perfil convergem para um relacionamento mais duradouro, o qual é fortalecido pela confiança, parceria e comunhão de interesses.

O objetivo deste trabalho visa identificar o perfil do investidor e os critérios utilizados para suas decisões em diversificar seus ativos financeiros. Desta forma, a principal contribuição deste trabalho é diagnosticar tendências de comportamento do investidor que o influenciam para diversificar em investimentos financeiros.

O trabalho está estruturado em três etapas. Na primeira parte, os objetivos e as justificativas que fundamentam a pesquisa; as referências teóricas estão estruturadas na segunda parte, às quais discorrem sobre: investimentos financeiros, mercado financeiro e finanças comportamentais estão descritos com ênfase nas principais características dos ativos de investimentos e no perfil do investidor. Na terceira parte, estão abordados os procedimentos metodológicos que vão subsidiar o tratamento dos dados coletados e, por fim, a análise dos resultados objetivando responder a questão da investigação.

### 1.1 Problema de pesquisa

A problemática principal deste estudo está em reconhecer o perfil do investidor e entender os seus motivos e critérios utilizados para diversificar, ou seja, alocar seus recursos financeiros em ativos que objetivam melhor rentabilidade financeira. Desta forma, neste trabalho o objeto de estudo está centrado nas decisões de investimento em ativos que tenham como fundamento melhorar a rentabilidade, a despeito de outros interesses existentes quando o investidor diversifica seus ativos.

A pesquisa está centrada em um estudo de caso no Banco América, nome fictício utilizado para preservar a identidade dos colaboradores deste trabalho, representado por uma unidade de negócios que atende clientes pessoa física na cidade de Porto Alegre, Rio Grande do Sul.

Neste contexto, o direcionamento da pesquisa está em responder a seguinte questão: Qual o perfil dos investidores do Banco América que realizam diversificação de ativos e que critérios utilizam para tomada de decisões?

## 1.2 Objetivos:

### **1.2.1 Objetivo Geral**

Identificar o perfil do investidor pessoa física do Banco América e as suas estratégias para diversificação dos seus ativos financeiros.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

Pesquisar os clientes do Banco América que possuem investimentos financeiros e que realizam diversificação de seus ativos;

Verificar se o perfil do investidor possui características menos conservadoras ou mais arrojadas;

Identificar atitudes financeiras que possuam influências comportamentais;

Elencar critérios que os investidores utilizam para diversificar seus ativos financeiros.

## 1.3 Justificativa

O tema proposto é relevante para o entendimento das variáveis comportamentais que um grupo de investidores pode apresentar sobre determinadas situações que ocorrem no mercado, sobretudo para facilitar a abordagem e o gerenciamento do profissional que atua nesta área e também, adequar os produtos e serviços bancários ao perfil do investidor.

O resultado da pesquisa tem como proposta: dar continuidade aos estudos já divulgados sobre a relação de consumo bancário, ser útil para o investidor, diagnosticar

tendências que podem alterar o perfil do investidor, desenvolver os gerentes de relacionamento e ser relevante para todos que atuam no mercado financeiro.

## 2. INVESTIMENTOS FINANCEIROS

O termo “investir” pode assumir diferentes interpretações, é visto como uma forma de poupança, como uma maneira de ampliar o capital, para aquisição de bens duráveis ou para ser inserido no processo produtivo de uma empresa. Grosso modo o investimento surge como alternativa ao consumo e a poupança. A renúncia momentânea ou futura de gastos é premiada pelos juros pagos sobre o capital no tempo aplicado. Para este trabalho a idéia de investimento está tratada como uma forma de ampliar o capital. Cerbasi (2008) sintetiza que o ato de investir é alocar os recursos do investidor nos mesmos locais onde os outros estão ganhando dinheiro, enfim, investir não é pensar nas perdas e sim nos rendimentos.

O investidor, como agente racional, opera no mercado de investimentos visando maximizar os seus lucros e minimizar os riscos, de uma forma geral sempre está disposto ao risco para elevar a rentabilidade dos ativos, mas nem sempre está preparado para perder parte de seu capital. Para Assaf Neto (2009, p.218), o conceito de risco está atrelado “... às probabilidades de ocorrência de determinados resultados em relação a um valor médio esperado. É um conceito voltado para o futuro, revelando uma possibilidade de perda.”

A fundamentação teórica de investigação que é utilizada neste trabalho de pesquisa é um recorte de informações relativas a Finanças Comportamentais, com ênfase no comportamento do investidor frente às decisões de alocação de seus recursos financeiros.

### 2.1 Mercado financeiro

A palavra mercado, literalmente significa local onde as pessoas se encontram para efetivar os negócios de compras e de vendas (Ferreira, 2005). No decorrer do tempo, os mercados foram evoluindo e incluindo outros agentes coadjuvantes, mas importantes para a consolidação do que hoje conhecemos como mercado financeiro. Descrito por Assaf Neto (2009) a intermediação financeira se ramifica em quatro grupos distintos, a saber: mercado monetário, mercado de capitais, mercado cambial e mercado de crédito. O produto principal do mercado financeiro é o uso do dinheiro no tempo, portanto a razão

principal da sua existência é para facilitar as transferências de recursos entre os agentes econômicos.

A principal característica do mercado financeiro é a captação de recursos dos agentes superavitários e o financiamento daqueles deficitários. O mercado é instrumentalizado por meio de operações com ativos em renda fixa, renda variável e com derivativos. Neste âmbito, os fundos de investimentos, o governo federal, as instituições financeiras e os clientes investidores, são os principais agentes que atuam no mercado financeiro no Brasil.

A estabilidade econômica no nosso país, consolidada com a moeda Real, provocou a necessidade de entender e detectar novas tendências que o mercado bancário de captação e de gestão de recursos de terceiros pode oferecer ao cliente investidor. O controle da inflação e o crescimento sustentável da economia trazem como resultado a queda gradativa da taxa de juros no mercado doméstico ao longo do tempo, a despeito de ocorrer no curto prazo uma escalada da alta dos juros, com objetivo de restrição monetária para contenção inflacionária.

Como resultado, o mercado financeiro vem ganhando muito espaço no Brasil, por razões que perpassam o crescimento econômico. Os bancos têm uma parcela significativa para o crescimento deste mercado, visto que disponibilizam opções mais sofisticadas aos investidores, acompanhadas de assessoria financeira. O segmento bancário, que abrange o relacionamento com clientes pessoa física, está em crescente evolução, posto que uma parcela significativa da população brasileira ascendeu à classe média com a consolidação da estabilidade econômica.

Com a economia fortalecida, produtos bancários tendem ser mais demandados pela nova onda de consumidores, antes alijados do mercado de consumo. Produtos bancários como: empréstimos pessoais, financiamentos, seguros, previdências e investimentos estão sendo consumidos com maior frequência e volumes mais robustos.

A teoria econômica tradicional subsidia suas afirmações na racionalidade do mercado, recentemente alguns pensadores, dentre eles Ferreira (2008) acrescenta em suas análises as decisões realizadas por investidores que se traduzem em atitudes pouco racionais, até ilógicas quando gastam, investem, poupam ou emprestam dinheiro. Desta forma, o próximo item evidenciará as finanças comportamentais para explicar comportamentos que fogem a lógica do pensamento racional.

## 2.2 Finanças comportamentais

A moderna teoria econômica trata da racionalidade que os agentes econômicos atuam no mercado. As empresas e as pessoas físicas possuem igualdade e liberdade de usufruir de seu capital ou de se alavancar com recursos de terceiros para gerar riquezas. As informações são públicas, as condições de atuar no mercado são semelhantes e existe regulamentação para diminuir as diferenças. O investidor racional é aquele que maximiza seus resultados associado ao perfil desejado de risco.

As finanças comportamentais recentemente vêm dando uma tônica diferenciada para compreender as decisões do investidor, em especial na proporção de alocar os seus recursos em ativos que são classificados como mais seguros e em outras oportunidades que são mais voláteis, que podem trazer prejuízos ao investidor. Para Nofsinger (2006, p.12), o comportamento do investidor é resultado da “teoria das possibilidades”, a qual aborda uma provável estrutura de pensamentos em momentos de decisões financeiras. O que mais se evidencia é uma decisão que envolve pouca segurança, visto que os resultados são incertos. No entanto, o investidor, via de regra, sempre faz análise de perdas e ganhos baseado em algum ponto de referência. O mais comum é partir do ponto inicial, o qual traduz-se no custo de aquisição ou no preço de compra do ativo envolvido na decisão financeira..

Segundo Mosca (2009), uma observação detalhada no conjunto das tomadas de decisões do investidor, mostra que a racionalidade é limitada e esta limitação faz com que os mercados percam um pouco quanto a sua eficiência racional.

Essa limitação tem origem em uma série de tendências comportamentais, a maioria delas inconscientes e inatas, muitas delas relacionadas ao próprio processo evolutivo do homem como espécie, que acabam por distorcer o comportamento do suposto agente econômico racional (MOSCA, 2009, p.4).

A participação humana no processo de decisões financeiras recebe influência de diversas variáveis, tais como: rentabilidade, segurança, risco, liquidez, prazos, relacionamento social, assessoria, mídia, entre outras. O ponto comum que pode estar associado a todas as variáveis é o medo. Sentimento humano que está enraizado no seu instinto de preservação e que ajuda o indivíduo nas suas decisões. O medo que as pessoas sentem em não ter, no futuro, capacidade de financiar a sua aposentadoria, alavanca a

economia atual, visto que as pesquisas apontam que o receio do fracasso financeiro está na lista dos principais medos humanos.

Nesta mesma linha de pensamento, Mosca (2009) evidencia que as pessoas têm medo da perda financeira, mas não do risco. Assim, os agentes, proporcionalmente sofrem muito mais com uma perda do que com o prazer em um ganho financeiro. O risco está associado à oportunidade de ganho, e a perda ao fato consumado do fracasso (por ter optado pelo risco). Para Cerbasi (2008), os vícios comportamentais podem interferir negativamente nas decisões financeiras, assim como: o otimismo e o excesso de confiança podem induzir o investidor a ter um comportamento de elevado grau de risco ou a de um conservadorismo demasiado. Tal situação poderá levar o investidor a perder oportunidades ou continuar em posições desvantajosas.

Mosca (2009) cita que a essência das finanças comportamentais está associada ao fato que o ser humano dá muito mais ênfase ao fato de perder dinheiro do que de ganhar dinheiro na mesma proporção. Desta forma discorre sobre influências e tendências que o investidor pode ser afetado quando da sua decisão de investimento, dentre outras, destaca-se: a saliência de fatos raros intensivamente publicados, mas que no fundo não é tão significativo; o instinto do ser sociável, o qual tende a seguir a direção da maioria de seu grupo social; o ser humano tem dificuldade de assumir erros quando opta por um investimento ruim e alardeia de forma natural quando acerta nas suas opções financeiras; o excesso de otimismo leva ao aumento da frequência e do volume de negócios, e por fim, o investidor tende a supervalorizar seus ativos e como consequência cria ancoragem de referência a se fixar num balizador para suas decisões de investimentos.

Os fatos históricos marcam o presente da humanidade, e de certa forma, influenciam o futuro. A mídia tem por princípio divulgar os acontecimentos marcantes e ou mais recentes. Muitos casos pouco comuns são amplamente divulgados pelos meios de comunicação, mas em função da sua saliência podem alterar a decisão do investidor racional. Este processo, conforme Mosca (2009, p. 30) “...diz respeito a fatos que sabemos ser extremamente raros e localizados (baixa probabilidade de ocorrência) porém amplamente divulgados e disponíveis na mídia escrita e eletrônica.”

A consequência colateral que a mídia pode provocar na reação dos investidores é a do *efeito manada*. Este fenômeno, de acordo com Mosca (2009) é fortemente influenciado pela reação do grupo e é caracterizado quando um grande número de investidores pende suas decisões para uma mesma direção, a despeito de não encontrar motivos racionais para isto. O relacionamento social pode influenciar nas decisões do

investidor, posto que o pensamento comum estabelecido pelo grupo social traduz as experiências somadas do grupo ao qual o investidor pertence.

Para Ferreira (2008), a escassez de informações completas e as incertezas sobre o futuro, contribuem fortemente para que o indivíduo siga o comportamento do grupo. Soma-se a isto o fator “consolo”, pois em caso de erro na decisão, as tristezas serão repartidas pelo grupo.

A racionalidade do mercado também é testada no âmbito da psicologia econômica. Na medida em que avançam os estudos relacionados às decisões financeiras das pessoas quanto ao comportamento psicológico, torna-se claro que as reações do investidor são permeadas por elementos subjetivos e emocionais. Ferreira (2008) enfatiza a importância da psicologia econômica para o entendimento mais abrangente da economia, pois a participação humana faz com que haja limitações à racionalidade e pelo fato de participar de grupos sociais, o ser humano sofre influências do meio, por vezes inesperadas.

Desta forma, o cliente investidor não pode intuir suas decisões baseado simplesmente no que ocorre no presente, pois corre o risco de ser influenciado por informações medianas e pontuais sem correlação ao que é definido e planejado no momento da decisão em diversificar seus investimentos.

A discussão sobre finanças comportamentais incita ao investidor a importância de se tomar decisões tendo em vista um planejamento. Uma forma de evitar, ou mesmo diminuir os vieses comportamentais, os quais podem alterar significativamente as decisões do investidor racional, é estabelecer padrões e um planejamento que acompanhe os objetivos financeiros do investidor. Diante do exposto, o próximo item, discutirá sobre planejamento financeiro.

### 2.3 Planejamento financeiro

Neste trabalho a ênfase no planejamento financeiro está restrita nas motivações que o investidor demonstra para administrar seus ativos no que tange ao tempo, segurança, acesso a informação e risco. Antes que as pessoas possam dedicar parte de suas receitas para projetos futuros, é provável que seja necessário dispor de motivações, às quais levam o consumidor a suprimir parte do consumo de hoje para teoricamente beneficiar-se no amanhã. A compra de um bem de consumo de elevado valor ou a necessidade de aglutinar uma soma de recursos para fazer frente ao período da aposentadoria são alguns exemplos de destinações dos recursos que o investidor pode



apresentar nas suas decisões financeiras. Cerbasi (2008) cita algumas qualidades que o investidor deve dispor para que os planos financeiros tenham sucesso, tais quais: ter objetivos claros e bem definidos, demonstrar perseverança, planejar em todos os prazos (curto, médio e longo), usar com inteligência o tempo, ser organizado e disciplinado, ser seletivo, diversificar e rebalancear a carteira de ativos no tempo, são qualidades que o investidor apresenta que facilitam a execução dos planos.

Os critérios que o investidor utiliza para tomada de decisão estarão sempre acompanhados por motivações, sejam àquelas de origem racional ou outras de cunho emocional. O que em tese precede as decisões do investidor é um planejamento financeiro, desta forma os objetivos do investidor podem apresentar clareza quanto ao tempo estimado para a aplicação e os porquês do investimento.

Os objetivos do planejamento financeiro para os clientes pessoa física tendem a ter uma convergência comum, posto que um dos principais objetivos do planejamento financeiro é, na prática, de acumular uma riqueza para usufruir no futuro, seja no horizonte de curto prazo ou de longo prazo. Em primeiro lugar deve haver um percentual da renda mensal que não se destine ao consumo. Proporcionalmente a quantia reservada ao investimento será atrelada a intenção e estimativa de prazo da aplicação e a razão do acúmulo de capital. O fato de renunciar o consumo hoje deve ser beneficiado por vantagens futuras, dentre às quais são destacadas: descontos maiores para um pagamento à vista, comprar um bem durável de maior proporção, realizar viagens mais sofisticadas, pagar cursos de aprimoramento no exterior, garantir a aposentadoria no futuro, enfim, qualquer objetivo que na atualidade seria impossível de atingir, exceto com alavancagem de recursos de terceiros.

### **2.3.1 Planejamento de Curto Prazo**

Os planos de curto prazo são objetivados para serem consumados em no máximo 365 dias, são recursos que o cliente quer rentabilizar, no entanto o capital já tem destino de consumo dentro do período de um ano. Este plano no tempo serve para que o investimento seja direcionado para ativos que rentabilizem melhor no curto prazo e que não tenham um risco elevado, pois o prazo mais curto não favorece a exposição ao risco.

### 2.3.2 Planejamento de Longo Prazo

O longo prazo é caracterizado por investimentos que possuem objetivos de acumular rentabilidade pelo período de no mínimo um ano. Neste campo de atuação, as diversificações dos investimentos têm maior incidência e mostram mais efetividade.

Para que o plano de longo prazo tenha facilidade de ser executado, deve ser acompanhado por outros planos de médio e de curto prazo. Segundo Cerbasi (2008), esta combinação de planos curtos e de longo prazo torna os objetivos mais claros e exequíveis para o investidor.

### 2.4 Análise de investimentos

O processo de decisão do investidor é precedido por motivações que o levam a poupar parte da sua receita. O planejamento serve como guia para que os investimentos atinjam os objetivos traçados pelo investidor. Complementa o processo decisório, a análise dos resultados que os investimentos vêm demonstrando. Os períodos de revisão das análises dos investimentos podem seguir de acordo com algumas premissas, a saber: fato novo no mercado financeiro, comparativo com os objetivos ou em tempos determinados.

A análise dos investimentos pode ser abordada tecnicamente por meio de diversos instrumentos matemáticos, tais como: índice de Sharpe, volatilidade, índice beta, taxa média do CDI, taxa SELIC, índice Ibovespa, dentre outros, estes indicadores servem para diagnosticar resultados, performance e comparar rentabilidades entre os ativos.

A mensuração do retorno dos investimentos tem grande fundamento na percepção do investidor, visto que desta forma é possível determinar se o investimento teve sucesso, foi mediano ou ficou deficitário. No entanto, a percepção e o sentimento do investidor relacionado ao planejamento frente aos resultados obtidos podem ser muito relevantes para futuras decisões financeiras, as finanças comportamentais contribuem para o entendimento de decisões que a primeira leitura, não são racionais.

A implicação que o otimismo e o excesso de confiança, por exemplo, têm por parte do investidor é que ganhos passam a ser vistos como fruto da competência, do conhecimento e da forma como o investidor administra suas posições no mercado e, as perdas são designadas como efeitos aleatórios. Esta relação de otimismo leva o investidor a ser mais ativo em detrimento da paciência e do controle das suas emoções. Mosca

(2009) descreve que o viés de comportamento por sobre-estimação das capacidades individuais é um dos comportamentos que mais altera as decisões racionais das pessoas.

#### **2.4.1 Risco e Retorno dos investimentos**

As decisões de investimentos financeiros são associadas, de uma forma ampla, ao futuro e aos seus resultados. Neste ambiente, a variável tempo aparece como um fator de incerteza, que por sua natureza não é possível determinar hoje exatamente os fatos do amanhã.

A análise do retorno em investimentos financeiros, em geral, está associada a fatores como a satisfação do investidor, o risco do investimento, o tempo e a medidas estatísticas comparativas entre ativos. Os ativos financeiros disponíveis no mercado são precificados por preços praticados livremente pelos agentes. Os agentes são sujeitos racionais que reagem a cada nova informação trazida pelo ambiente conjuntural, pelo comportamento do mercado e da própria empresa emitente do ativo, este conjunto de informações provoca ajustes rápidos, e como consequência novo patamar de preços no livre mercado. Assaf Neto (2009) define que este movimento de ajustes rápidos proporciona aos agentes um mercado eficiente. Ainda para o autor, o mercado eficiente é explicado por hipóteses, as quais são: os participantes não podem influenciar o mercado agindo sozinhos, o mercado de forma geral é constituído por investidores racionais, todas as informações são democráticas e gratuitas a todos os participantes, a princípio não há limitação de acesso a fontes de crédito, os objetos do mercado são divisíveis e não restritivos e por fim, as expectativas dos investidores são homogêneas.

A relação de risco e do retorno esperado pelo investidor pode ser estabelecida por decisões que demonstram certo grau de aversão ao risco. O mapa de curvas de indiferença, definido por Assaf Neto (2009, p. 224), representa uma escala de preferências de um investidor representado por uma curva de indiferença. Em síntese o mapa de curvas de indiferença serve para demonstrar o retorno esperado pelo investimento de acordo com o nível de risco a que o mesmo estava submetido. De acordo com a inclinação e do afastamento do eixo horizontal das curvas, o mapa de curvas de indiferença demonstrará o quanto se reflete a satisfação do investidor de acordo com o risco que estava disposto a correr em determinado investimento.

## 2.5 Perfil dos Investidores

O perfil do investidor pode ser analisado sob a ótica da sua aversão ao risco. O mercado financeiro estabelece classificações genéricas para cada perfil. Em geral, de modo prático os perfis são estabelecidos a partir de um grupo de perguntas que classificam, conforme as respostas, para grupos de investidores com perfis conservadores, moderados e arrojados. O investidor conservador, de uma forma ampla, possui tendência e objetivos de manter o poder de compra do seu patrimônio, não aceita correr riscos para ganhar mais em relação ao que já vinha obtendo se esta decisão vier acompanhada pelo risco de perder financeiramente. Para o investidor moderado já é possível aceitar o mínimo de risco em troca de melhor rentabilidade no futuro. Nesta mesma linha de pensamento, o investidor arrojado eleva o percentual dos seus ativos em produtos financeiros que apresentam maior risco, mas que podem proporcionalmente alcançar volumes maiores de ganhos financeiros.

No intuito de oportunizar aos clientes um modelo padrão de investimento, os bancos criam estruturas de carteiras de investimento que em média possuem estas três classes: conservadoras, moderadas e arrojadas. De acordo com o perfil do investidor, harmonizam-se os objetivos ao seu estilo.

O percentual de ativos em renda variável dentro das carteiras é o referencial para a sua classificação. Em geral, o mercado apresenta a seguinte configuração para suas carteiras: carteira conservadora (até 10% em ações), a moderada (aceita até 20%) e para a arrojada (o percentual pode chegar a 30% ou mais, em ativos de renda variável).

O gerente de relacionamento da rede bancária tem como principal função assessorar o cliente nas suas demandas. Por meio de seu conhecimento técnico e baseado nas características das distintas carteiras de investimento, realiza o encontro entre os objetivos específicos do investidor e as metas traçadas pelos gestores dos fundos de investimento. A dificuldade está em assessorar o investidor e ao mesmo tempo não interferir nas suas decisões finais ao ponto do gerente assumir o risco e a responsabilidade pela decisão. Portanto, a incerteza do investimento deve estar de acordo com o perfil do investidor, visto que as conseqüências das decisões financeiras não têm como objetivo interferir em outros aspectos da vida do cliente bancário, além daquelas relacionados à gestão de seus ativos.

Independente do perfil do investidor, os mesmos são normalmente classificados pelas instituições financeiras por parâmetros demográficos. Em geral, o mercado bancário

brasileiro classifica os clientes pessoa física em segmentos de renda ou de volume de investimentos. Os clientes são agrupados em carteira e gerenciados por gerente de relacionamento.

Os principais bancos brasileiros divulgam nas suas páginas da internet os parâmetros mínimos de renda e volume de investimentos para que o cliente bancário tenha enquadramento em determinado segmento ou classe de atendimento. De uma forma geral, os valores divulgados pelas instituições financeiras que classificam o mercado de clientes alta renda pessoa física são os de: comprovar renda superior a R\$ 6 mil por mês ou de disponibilizar o volume de R\$ 100 mil para investimentos. No entanto, há pequenas variações entre as instituições financeiras, no que se refere a definição das faixas de entrada e de manutenção dos clientes alta renda nas carteiras administradas por gerentes de relacionamento.

## 2.6 Tipos de Investimentos

O grande desafio do profissional bancário está em conviver com uma miríade de características, motivações e tendências que precisam ser conhecidas e desveladas do grupo de clientes de seu âmbito e de sua responsabilidade. O bancário encontra no seu meio de trabalho uma pluralidade de ativos financeiros com características peculiares no que tange ao risco, a liquidez e a rentabilidade. Estas oportunidades de investimentos precisam ser adequadas às expectativas e ao perfil dos clientes.

Os produtos essenciais de investimentos estão relacionados com operações em renda fixa e de renda variável. Os principais títulos de renda fixa são: CDB (certificado de depósito bancário), letras hipotecárias, títulos públicos federais, poupança e debêntures. A renda variável é derivada do mercado de ações. Será subdividido em subitens estas duas opções de investimento com as suas distintas características.

### **2.6.1 Mercado renda fixa**

O mercado de renda fixa, descrito por Assef Neto (2009), são títulos representativos de contratações de empréstimos pelas empresas e governos, os quais estipulam uma promessa de remuneração ao investidor. As remunerações podem ser fixadas em: juros pré e pós fixados, bônus, deságio sobre valor de face, dentre outros, todos são títulos que possuem valor de acordo com o fluxo futuro de rendimentos. Neste

mercado os títulos são classificados de acordo com os riscos e expectativas de rendimentos que estão sujeitos, em geral situam-se entre baixos e médios.

### **2.6.2 Mercado renda variável**

Conforme o desenvolvimento econômico se acelera é normal que os investimentos no setor produtivo sejam atraídos pelo interesse na participação nos lucros das empresas, em essência significa a possibilidade de um pequeno investidor participar de um “bolo maior”, que numa situação particular não teria condições de investir. Ao adquirir títulos representativos do capital de uma determinada empresa o investidor torna-se acionista. Contudo, ao contrário do mercado renda fixa onde existe uma promessa fixada de remuneração, nos títulos de ações não há nada contratado no que se refere a remuneração futura. Os riscos envolvidos neste mercado, em grande parte das opções, são sempre altos. O investidor pode não ter rentabilidade e até perder o seu capital investido.

A diversificação em ativos permite que o investidor aloque seus recursos em distintos mercados. Quando o investidor objetiva melhorar a remuneração dos seus ativos, suas decisões de investimentos tendem a correr um maior risco.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste capítulo está abordado a sistemática metodológica que foi utilizada como base para o planejamento, execução e tratamento dos dados coletados na pesquisa de campo. Os procedimentos estão subdivididos em: método escolhido, instrumento de coleta de dados, aplicação do instrumento de pesquisa e o método de avaliação.

#### 3.1 Método escolhido

O presente trabalho de investigação está baseado no método de estudo de caso, visto que a utilização deste método é conveniente para que o pesquisador perceba os motivos que levam o investidor a tomar decisões sobre a diversificação em ativos financeiros. Severino (2007) destaca que o método estudo de caso deve evidenciar um caso particular, mas que tenha representação de um conjunto de casos análogos.

A estratégia do estudo de caso como método para este trabalho justifica-se pela necessidade de analisar o conteúdo da intensidade de concordância das respostas de um grupo social. Para Yin (2001), os fenômenos individuais ou de um grupo social são analisados para responder questões que, em geral, apresentam-se na forma interrogativa de como ou por que.

As abordagens quantitativas e as qualitativas são utilizadas, predominantemente dá-se mais ênfase a abordagem qualitativa. Os dados quantitativos são explorados para subsidiar as análises qualitativas. Segundo Severino (2007, p.121) a abordagem qualitativa faz referência mais a fundamentos epistemológicos, enquanto que a quantitativa se preocupa com as especificidades metodológicas e matemáticas.

#### 3.2 Instrumento de coleta de dados

A coleta dos dados foi por meio da aplicação de um questionário semi-estruturado, enviado por e-mail, aos clientes alta renda da agência Garcia do Banco América, todos os clientes moradores da cidade de Porto Alegre – Rio Grande do Sul. As perguntas do questionário foram distribuídas em quatro blocos objetivos, sugerindo questões e afirmações direcionadas para o investidor pessoa física. No intuito de coletar respostas diretas de opinião e de intensidade de posição, as afirmações representam atitudes financeiras que são representadas nas escalas de concordâncias ou discordâncias.

As perguntas e afirmações de livre escolha foram aplicadas na intenção de extrair dos questionados esclarecimentos específicos, tais como: o seu perfil como investidor, o nível de aceitação do risco nos investimentos, a sensação de perda financeira, as formas de acesso as informações, a forma do assessoramento financeiro recebido e sobretudo, os critérios racionais e comportamentais que dão origem às decisões em direcionar os seus investimentos no sentido da diversificação.

### 3.3 Aplicação do instrumento de pesquisa

Para melhor adequação aos objetivos propostos foi feito um corte no universo da pesquisa. O intuito foi de focar a parcela mais significativa dos clientes alta renda, em relação ao volume aplicado, o grupo de clientes considerados investidores qualificados, perfil este designado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), órgão que supervisiona a Bolsa de Valores e Bolsa de Mercadoria e Futuros do mercado financeiro no Brasil. De acordo com veiculação pública do órgão regulamentador do mercado de capitais no Brasil a CVM, os investidores qualificados são aqueles clientes que declaram possuir mais de R\$ 300 mil reais aplicados no mercado financeiro ou que comprovem, por meio de certificações, conhecimento suficiente para entender as aplicações mais sofisticadas.

A distribuição dos questionários foi realizada diretamente pelos gerentes de relacionamento através de e-mails aos seus respectivos clientes. Para facilitar a entrega eletrônica do instrumento de pesquisa foi disponibilizada uma lista dos clientes classificados como investidores qualificados e os seus endereços eletrônicos.

A amostra foi realizada num universo aproximado de 600 clientes pessoa física, denominados alta renda de uma agência do Banco América. A agência Garcia é composta por 10 funcionários e duas carteiras de clientes pessoa física. O número médio de clientes por carteira é de 300, desta proporção estima-se o universo total. O corte foi efetuado para os investidores qualificados, o que reduziu o universo para aproximadamente 120 clientes, em torno de 20% do total.

Dentre os investidores qualificados, apenas aqueles que tiveram experiência com a diversificação dos seus ativos foi alvo da investigação, o que reduziu o grupo para aproximadamente 60% do total dos investidores qualificados. O portfólio dos investimentos dos clientes foi disponibilizado, desta forma foi possível excluir da amostra os sujeitos que não tinham investimentos em ativos com renda variável. Define-se como



amostra não probabilística um total de 72 sujeitos. O questionário foi enviado, por e-mail, para os 72 clientes. O instrumento de pesquisa ficou disponível por 10 dias, tempo que os clientes tiveram para postar suas respostas.

### 3.4 Método de avaliação

A base da coleta de dados foi subsidiada pela aplicação do questionário estruturado com vinte e duas afirmações. O respondente, sujeito desta pesquisa, teve opção de uma alternativa, a sua escolha, dentre uma escala que variava entre a concordância total até a discordância total. O questionário foi dividido em quatro blocos de afirmações e perguntas, descritos como:

- a) bloco 1- O principal objetivo do meu investimento é;
- b) bloco 2- Quando eu decido investir, eu...
- c) bloco 3- Como eu reagiria diante de perdas em meus investimentos?
- d) bloco 4 - Quando eu decido diversificar meus investimentos, minha decisão é pautada em...

Conforme sustenta Günther (2003, p.22), as questões e afirmações de um questionário são apresentadas em forma de itens, enquanto que as respostas representam o grau de conceituação que o respondente tem acerca do assunto sob avaliação.

As escalas estatísticas originárias das respostas dos sujeitos formam a base conceitual e matemática para análise desta pesquisa social. Desta forma, a escala somatória é utilizada como forma de avaliar o grau de afirmação e/ou negação de cada item apresentado. Selltiz (1974) justifica este modelo como escala somatória.

O tipo de escala somatória mais frequentemente usado no estudo de atitudes sociais segue o modelo criado por Likert(1932) e é denominado escala do tipo Likert. Nessa escala, os sujeitos devem responder a cada item, através de vários grau de acordo ou desacordo (Selltiz, 1974, p.413).

Nesta mesma obra, Selltiz discorre sobre o processo de construção da avaliação para uma escala do tipo Likert:

- O pesquisador reúne um bom número de itens que tenham relação com o objeto da pesquisa;
- O questionário deve ser aplicado a um grupo de pessoas representativas para a análise das atitudes frente às afirmações;

- As respostas são avaliadas, de modo que aquelas que indiquem atitude de maior concordância ao item proposto possuem maior peso. Neste tipo de escala, não tem importância se o valor máximo da tabela seja elevado ou o menor valor seja muito baixo, o que importa é que a avaliação seja coerente com a orientação de atitude que indica;
- O resultado é a soma dos números em cada item;
- As respostas são analisadas da forma que mostrem a intensidade das concordâncias.

A escala utilizada na tabela foi com valores que variam de 1 a 5, conforme abaixo:

Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo totalmente	Concordo
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

Os valores podem também ser apresentados na ordem inversa, ou seja, o peso maior para a atitude que discorda totalmente. Depende do sentido que o item é apresentado e a relação que a atitude concordante tem com o critério estabelecido para a análise dos resultados. A forma de classificação das atitudes em grupo demonstra tendências que são mais favoráveis ao objeto; neste trabalho, a identificação do perfil do investidor e o seu comportamento para administrar a diversificação dos seus ativos financeiros. Portanto, as afirmações intencionam desvelar o perfil do investidor, em especial da correlação entre o grau de exposição ao risco e o comportamento em ambientes de perdas, as relações sociais e a forma de buscar assessoria para as suas decisões financeiras.

As tabelas dos resultados absolutos servem de base para a formação do somatório das tendências de preferências, conforme o item a ser avaliado. Os pesos foram atribuídos de acordo com o grau de concordância em relação ao critério de análise. Os critérios escolhidos como parâmetros para o estabelecimento dos pesos nas tabelas somatórias são observados no intuito de identificar tendências de concordância ou discordância para o conteúdo da afirmação que cada item propõe ao sujeito da pesquisa.

O método de quantificar o resultado de cada indivíduo proporciona a criação de intervalos, os quais servem para comparar com o nível máximo de aceitação ou rejeição de uma atitude proposta pelo item. A soma algébrica dos pesos de todos os itens forma o resultado final de cada indivíduo. Para representar o conjunto dos indivíduos da pesquisa,

os pesos de cada item são multiplicados pela quantidade total das respostas observadas nos questionários.

O primeiro critério relevante para a pesquisa diz respeito ao perfil do investidor. Neste caso, os pesos foram crescentes para as respostas que concordassem com um perfil menos conservador, ou seja, o peso maior é dado para as respostas que concordam em assumir um maior risco em troca de maiores rentabilidades no retorno da aplicação dos seus ativos. O segundo critério de avaliação abarca a conotação comportamental do investidor. A ênfase para este item é a concordância que identifica uma decisão comportamental, menos técnica e mais caracterizada por atitudes que podem sofrer influências do meio social ou de decisões pessoais. A variação dos pesos é de 1 para a resposta que se afasta da concordância ao critério, e de 5 para as respostas que se aproximam do perfil descrito no item de avaliação. (ver anexos A e B - tabelas com a distribuição dos pesos de cada item)

Selltiz (1974) ratifica que a soma algébrica dos resultados das respostas de todos os itens é interpretada como uma tendência em ser favorável-desfavorável em relação ao objeto. A representação das atitudes e do comportamento dos respondentes é mensurada como o resultado da soma das escalas somatórias. A ênfase é dada aos extremos da tabela. Estes extremos configuram-se em forte tendência de concordância ou de discordância total em relação ao critério em análise.

As tabelas somatórias modelo Likert são utilizadas para pesquisas sociais, posto que são práticas para representar o nível de concordância ou de discordância em relação as afirmativas apresentadas. Os dois critérios escolhidos, tanto o que serve para identificar o perfil do investidor como o de classificar os critérios para diversificação dos ativos financeiros, são a base para a montagem das tabelas e escalas somatórias.

#### 4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

A análise dos resultados é apresentada por meio do método avaliativo e seus objetivos. Relaciona os objetos da pesquisa em dois critérios e dois itens.

##### 4.1 Tabelas e gráficos dos itens da pesquisa

O grupo de investidores que receberam o convite para responder o questionário, enviado por e-mail, foi aquele que de acordo com o perfil de suas aplicações financeiras, já decidiram em algum momento, diversificar seus investimentos. Do total de clientes administrados na carteira de relacionamento que foram identificados, 39% responderam o questionário. Em números absolutos, 72 clientes foram convidados, 28 responderam todas as questões, 2 responderam parcialmente. Para efeito de análise, foram selecionados somente os questionários respondidos completamente, visto que as pontuações de cada item possuem correlação entre si.

As tabelas 1, 2, 3 e 4 abaixo descritas revelam os números absolutos das respostas dos sujeitos da pesquisa para cada afirmativa, dentro de cada bloco. Os números representam o total de investidores que demonstram atitudes quanto ao grau de intensidade de concordância ou discordância observada em relação às atitudes financeiras afirmada por cada item do questionário.

1. O principal objetivo do meu investimento é:					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
1.1 preservar meu patrimônio	1	-	3	14	10
1.2 poupar visando à compra de determinado bem	1	4	11	8	4
1.3 obter rentabilidades superiores aos investimentos conservadores	-	1	8	13	6
1.4 obter ganhos acima do mercado	1	3	7	12	5

Tabela 1: Questionário - Bloco 1

2. Quando eu decido investir, eu ...					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
2.1 decido sozinho em que aplicar	3	4	6	12	3
2.2 busco informações em jornais, revistas ou internet sobre a melhor opção de investimento	1	2	1	18	6
2.3 peço opinião de um amigo ou de um familiar	3	4	10	10	1
2.4 solicito informação ao gerente do meu banco	-	3	6	14	5

Tabela 2: Questionário - Bloco 2

3. Como eu reagiria diante de perdas em meus investimentos?					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
3.1 sou bastante conservador; em qualquer momento que estivesse perdendo, resgataria rapidamente minha aplicação	4	16	6	1	1
3.2 o movimento do mercado me deixa desconfortável; sempre que perco uma quantia razoável, fico disposto a mudar de investimento	1	8	12	5	2
3.3 entendo que existe uma volatilidade grande no mercado de ações e normalmente espero a realização da performance por um longo período, antes de realizar alguma troca de investimento	-	4	3	17	4
3.4 mesmo em condi-	-	4	5	14	5

ções de grandes quedas no mercado, tendo a seguir com um planejamento de investimento de longo prazo					
--	--	--	--	--	--

Tabela 3: Questionário - Bloco 3

4. Quando eu decido diversificar meus investimentos, minha decisão é pautada em:					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
4.1 rentabilidade superior	-	3	4	15	6
4.2 acompanhar o que os outros investidores estão fazendo	2	10	12	3	1
4.3 segurança, “não colocar os ovos em uma mesma cesta”	-	1	4	13	10
4.4 manter os meus recursos mais tempo possível aplicados	-	4	9	8	7
4.5 indicação do gerente do banco	-	2	10	11	5
4.6 não tenho medo em perder parte do meu capital	3	11	8	6	-
4.7 buscar melhor rentabilidade ao longo do tempo	-	-	3	15	10
4.8 informações prestadas por amigos ou familiares	4	2	15	5	2
4.9 fundamentos econômicos e grafistas, interpretação dos índices de referência em renda variável	1	6	7	12	2
4.10 relacionamento social, não suportaria a idéia em que todos estão ganhando e eu ficasse de fora	9	8	11	-	-

Tabela 4: Questionário - Bloco 4

A tabela 5 representa as pontuações observadas a partir do número absoluto de concordância ou discordância com a afirmativa multiplicada pelo seu respectivo peso. (ver anexos A e B)

	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
Critério 1	90	268	483	814	387
Critério 2	50	258	483	642	243

Tabela 5 - Pontuação observada nas escalas somatórias – Soma critérios

A tabela 6 representa as pontuações observadas a partir do número absoluto de concordância ou discordância de cada bloco de afirmativas, individualmente multiplicada pelo seu respectivo peso.

		Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
Critério 1	bloco 1	11	24	87	144	69
	bloco 2	19	34	69	192	63
	bloco 3	25	112	78	136	48
	bloco 4	35	98	249	342	207
	Total	90	268	483	814	387
Critério 2	bloco 1	11	24	87	144	69
	bloco 2	11	36	69	152	31
	bloco 3	5	80	78	86	24
	bloco 4	23	118	249	260	119
	Total	50	258	483	642	243

Tabela 6 - Pontuação observada nas escalas somatórias – Soma blocos

A tabela 7 apresenta a pontuação absoluta por critério de análise representada em percentual.

	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
Critério 1	4%	13%	24%	40%	19%
Critério 2	3%	15%	29%	38%	15%

Tabela 7 - Percentual observado conforme distribuição de intensidade das atitudes – Soma critério

A tabela 8 representa os percentuais observados na tabela 6.

		Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
Critério 1	Bloco 1	3%	7%	26%	43%	21%
	Bloco 2	5%	9%	18%	51%	17%
	Bloco 3	6%	28%	20%	34%	12%
	Bloco 4	4%	10%	27%	37%	22%
Critério 2	Bloco 1	3%	7%	26%	43%	21%
	Bloco 2	4%	12%	23%	51%	10%
	Bloco 3	2%	29%	28%	32%	9%
	Bloco 4	3%	15%	32%	34%	16%

Tabela 8 - Percentual observado conforme distribuição de intensidade das atitudes – Soma blocos



Os gráficos abaixo mostram os números percentuais apresentados na tabela 7 para os dois critérios utilizados para analisar os resultados da pesquisa.

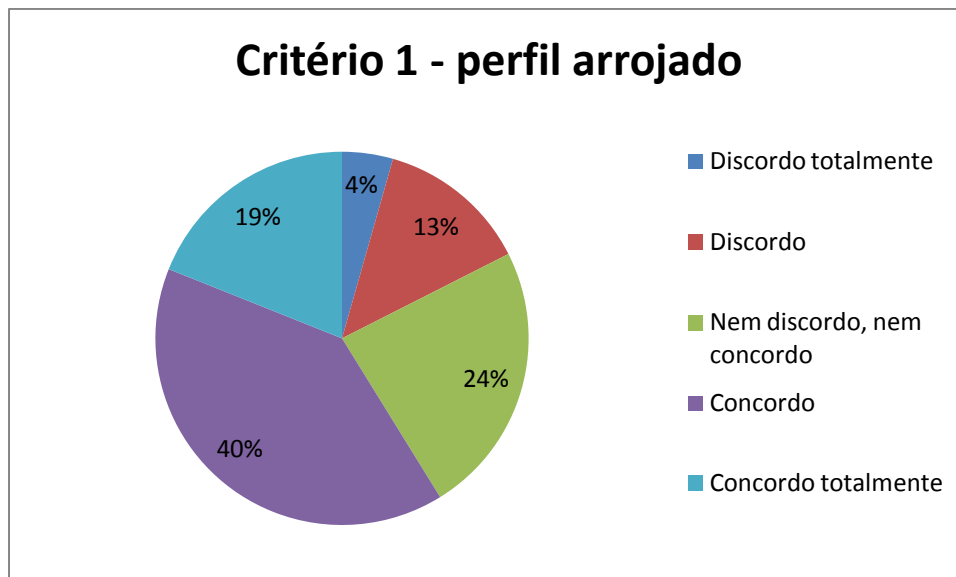


Gráfico 1 – Nível de concordância com um perfil arrojado

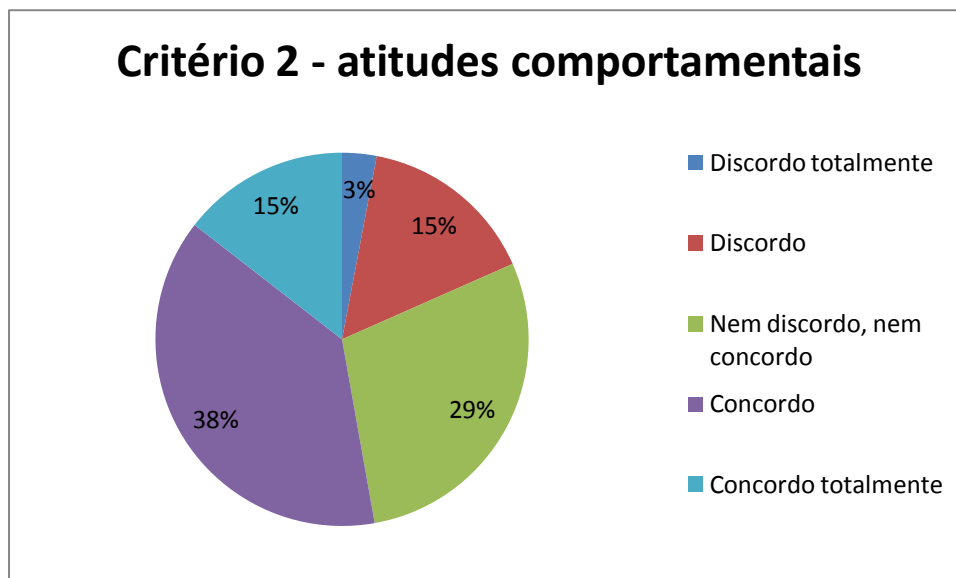


Gráfico 2 – Nível de concordância com atitudes comportamentais

## 4.2 Análise dos dados

Os resultados da pesquisa, em geral, mostram tendências de um grupo de sujeitos que possuem características em comum. Há uma predisposição em responder determinadas questões quanto à concordância ou discordância ao que é afirmado.

As análises estão dispostas por bloco de afirmativas e por critério. Os números em percentuais são expostos para representar as tendências do grupo de clientes em relação as atitudes financeiras listadas em cada item do instrumento de pesquisa.

### 4.2.1 Análise das atitudes financeiras indicadas - Critério 1

O primeiro critério importante a ser analisado diz respeito ao perfil do investidor. Neste caso específico, o objetivo foi identificar qual o grau de concordância para atitudes do investidor com perfil mais arrojado.

O bloco inicial de afirmações questiona o objetivo do investimento, dividindo o bloco em dois itens mais conservadores e outros dois com características mais arrojadas em relação aos objetivos do investimento. O resultado observado pela tabela somatória demonstra que nos dois primeiros itens, números 1.1 e 1.2, os investidores apresentam atitudes arrojadas, visto que 64% e 68% respectivamente demonstram este perfil. É importante ressaltar que o investidor, neste bloco de afirmações, concorda que o seu objetivo é o de preservar o seu capital, mas deseja obter ganhos superiores aos investimentos conservadores. Aqui há um paradoxo, posto que os investidores demonstram ter atitudes conservadoras, mas claramente estão predispostos a correr riscos para ampliar seu capital.

O bloco dois faz referência à decisão de investir e basicamente questiona o sujeito quanto as suas atitudes em relação ao subsídio, ao apoio, a assessoria para tomar a decisão em investimentos. Os resultados demonstram tendências para a concordância com ações e atitudes que sofrem mais influência de fontes externas. Também neste bloco, o investidor inclina para atitudes menos conservadoras, posto que se apóia em várias fontes de assessoria para orientar suas decisões financeiras.

No bloco três é apresentada uma indagação com as afirmativas correspondentes no que tange a reação do investidor frente a perdas financeiras. Os números demonstram que as suas atitudes são mais equilibradas e não tão arrojadas como no primeiro bloco. No que tange ao percentual, 46% dos pontos da escala somatória apresentam atitudes menos

conservadoras, contudo 34% são conservadoras. As respostas confirmam a citação indireta de Mosca (2009) no referencial teórico, onde afirma que o investidor não tem medo do risco, mas sim de perder dinheiro.

O quarto bloco de afirmativas inclui itens que envolvem a decisão do investidor em diversificar, os objetivos e as formas que o investidor faz para distribuir seus investimentos. Os números que chamam a atenção neste bloco são os de discordância. O percentual observado é de 14% de discordância, sendo que apenas 4% de discordância total. Conclui-se que para este bloco, os investidores demonstram atitudes concordantes em 59% para a diversificação dos seus investimentos.

Para a análise do Critério, neste caso a soma dos quatro blocos de afirmativas, os resultados confirmam atitudes mais arrojadas dos investidores. No geral, 59% dos pontos levantados pela escala somatória apontam atitudes mais arrojadas nas decisões dos investidores, isto é, os investidores demonstram ser favoráveis em 40% e 19% totalmente favoráveis a obterem melhor rentabilidade no longo prazo, mesmo que assumindo determinado risco.

#### **4.2.2 Análise das atitudes financeiras indicadas - Critério 2**

O segundo critério é avaliado sob a ótica do comportamento do investidor. O objetivo é de identificar atitudes de concordância com decisões de cunho comportamental, atitudes menos técnica e racional.

O primeiro bloco de itens apresenta ao investidor decisões que embasam alguns objetivos que o investidor tem em investir ativos no mercado financeiro. As atitudes são seguras, no que tange a preservação do patrimônio, mas aceitam riscos para ganhos maiores. As atitudes tendem a ser mais comportamentais, visto que não há compatibilidade entre os objetivos de preservação e os de expansão do capital.

Neste critério, o bloco 2 de afirmativas do questionário explora a idéia de como o investidor decide seu investimento. Os números demonstraram que 61% dos valores da escala somatória concordam com as atitudes mais comportamentais, sendo deste total 10% concordam totalmente. Na sua maioria, os investidores preferem decidir sozinhos, mas apoiados por assessoria técnica e fontes externas de informações e estatísticas.

O bloco 3 também interessa à análise, uma vez que trata de questões relativas às perdas financeiras. Foi apontado um equilíbrio dos resultados, pois 31% do somatório da tabela Likert inclinam para decisões mais técnicas e 41% para atitudes comportamentais.

Novamente aqui é confirmada a aversão dos investidores quanto às perdas financeiras.

No quarto bloco de afirmativas, o qual trata sobre a diversificação dos ativos, os resultados apontam para um percentual de 50% do somatório para atitudes comportamentais e apenas 18% discordam, uma vez que preferem um comportamento mais racional.

Quanto a análise do somatório dos valores para o critério, notadamente não há uma percepção clara quanto a tendências com atitudes comportamentais, contudo, a despeito do equilíbrio na intensidade das respostas, os investidores mesclam critérios técnicos com atitudes comportamentais nas suas decisões em investimentos financeiros.

## CONCLUSÃO

A pesquisa demonstra, via de regra, que o investidor com perfil mais arrojado sofre mais influência do seu meio social. Na maior parte dos valores observados nas escalas das tabelas somatórias, o seu comportamento também é afetado por decisões menos técnicas, de cunho mais subjetivo e de caráter comportamental.

Os números apurados representam o grau de intensidade das somas das tabelas, confirmam que o perfil do grupo de investidores pesquisados corresponde a um perfil mais arrojado, contudo tendências conservadoras também são observadas nas decisões em investimentos. A escala do tipo Likert pode inferir resultados, tendências de comportamento, perfil das atitudes. Contudo, não é sua função identificar situações pontuais ou comparativas entre os investidores que possam significar uma análise aprofundada em relação às faixas de intencionalidade.

A questão principal desta pesquisa aborda as estratégias que os investidores escolhem para diversificar seus investimentos e o desvelar do perfil destes investidores. Esta é a linha central deste trabalho. O resultado revela que as decisões dos investidores possuem tendências mais comportamentais, contudo se identificam com as análises técnicas e com as assessorias externas. As atitudes financeiras que demonstram tendências comportamentais são observadas quando há uma concordância para os itens que tratam sobre a decisão de investir, assim como a grande maioria pretende preservar o patrimônio, a mesma proporção deseja ampliar os recursos financeiros correndo risco no mercado financeiro mais arrojado. As influências externas, por familiares, meio social e mídia em geral, corroboram para que os investidores tenham decisões mais comportamentais do que técnicas.

Por fim, os critérios que os investidores utilizam para diversificar são identificados nos itens que indicam concordância em: ter preferência por obter rentabilidade no longo prazo, diversificar para não concentrar as aplicações em um mesmo investimento, não sofrem influência imediata com as oscilações do mercado de renda variável, concordam que os investimentos devem ser precedidos por informações externas e uma grande parcela dos investidores aceita ser assessorado por gerentes dos seus respectivos bancos.

A contribuição deste trabalho para a continuidade dos estudos das finanças comportamentais trata da observação da hipótese em que os investidores que buscam diversificar seus investimentos ficam mais suscetíveis a decisões comportamentais ao

longo das suas escolhas financeiras. Na proporção em que o investidor pretende melhores dividendos e retornos para o seu capital, em média geral, se afasta do tradicional pensamento de conservar o patrimônio e se aproxima, refletido nas atitudes financeiras, de querer que seus ativos sejam multiplicados. O comportamento do investidor pode ficar menos racional, menos técnico e muito mais tempestivo e que, via de regra, leva a tomar atitudes singulares ou de “efeito manada” que antes, onde seus ativos se mantinham em uma zona de segurança, dificilmente tomava. Os pesquisadores que encontram na área do comportamento humano e dos investimentos financeiros um campo fértil para suas indagações podem encontrar a convergência para a confirmação desta hipótese, ou mesmo, desvelar outros comportamentos financeiros e suas correlações diversas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- CERBASI, Gustavo. **Investidores inteligentes: para conquistar e multiplicar o seu primeiro milhão**. Rio de Janeiro: Thomas Nelson do Brasil, 2008.
- FERREIRA, Aurélio Buarque H. **Dicionário da Língua Portuguesa**. 6ª Ed. Curitiba: Positivo, 2005.
- FERREIRA, Luiz Francisco Roge, **Manual de Gestão de Renda Fixa**. Porto Alegre: Bookman, 2004
- FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia econômica: como o comportamento econômico influencia nas nossas decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- GÜNTER, Hartmut. **Como Elaborar um Questionário**. Brasília: UnB, Laboratório de Psicologia Ambiental, 2003.
- HALFELD. M. **Investimentos, Como Administrar Melhor seu Dinheiro**. São Paulo: Editora Fundamento, 2001.
- LEVY, Michael; WEITZ, Barton A. **Administração de Varejo**. São Paulo: Atlas, 2000
- MOSCA, Aquiles. **Finanças Comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- NOFSINGER, John R. **A Lógica do Mercado. Como lucrar com Finanças Comportamentais**. São Paulo: Editora Fundamento, 2006.
- SANTOS, Boaventura de Souza. **Pela mão de Alice**. São Paulo: Cortez, 1995.
- SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Cortez, 2007
- SELLTIZ, Claire. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. 4ª Reimpressão. São Paulo: E.P.U. – Editora Pedagógica e Universitária Ltda., 1974.

YIN, R.K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. 2ª. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2001



## ANEXOS

### Anexo A (questionário com os pesos atribuídos para o Critério 1)

1. O principal objetivo do meu investimento é:					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
1.1 Preservar meu patrimônio	5	4	3	2	1
1.2 poupar visando à compra de determinado bem	5	4	3	2	1
1.3 obter rentabilidades superiores aos investimentos conservadores	1	2	3	4	5
1.4 obter ganhos acima do mercado	1	2	3	4	5

2. Quando eu decido investir, eu ...					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
2.1. decido sozinho em que aplicar	5	4	3	2	1
2.2 busco informações em jornais, revistas ou internet sobre a melhor opção de investimento	1	2	3	4	5
2.3 peço opinião de um amigo ou de um familiar	1	2	3	4	5
2.4 solicito informação ao gerente do meu banco	1	2	3	4	5

3. Como eu reagiria diante de perdas em meus investimentos?					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
3.1 sou bastante conservador; em qualquer momento que estivesse perdendo, resgataria rapidamente minha aplicação	5	4	3	2	1
3.2 o movimento do mercado me deixa desconfortável; sempre que perco uma quantia razoável, fico disposto a mudar de investimento	5	4	3	2	1
3.3 entendo que existe uma volatilidade grande no mercado de ações e normalmente espero a realização da performance por um longo período, antes de realizar alguma troca de investimento	1	2	3	4	5
3.4 mesmo em condições de grandes quedas no mercado, tendo a seguir com um planejamento investimento de longo prazo	1	2	3	4	5

4. Quando eu decido diversificar meus investimentos, minha decisão é pautada em:					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
4.1 rentabilidade superior	1	2	3	4	5
4.2 acompanhar o que os outros investidores estão fazendo	1	2	3	4	5
4.3 segurança, “não colocar os ovos em uma	1	2	3	4	5

mesma cesta”					
4.4 manter os meus recursos mais tempo possível aplicados	1	2	3	4	5
4.5 indicação do gerente do banco	1	2	3	4	5
4.6 não tenho medo em perder parte do meu	1	2	3	4	5
4.7 buscar melhor rentabilidade ao longo do tempo	1	2	3	4	5
4.8 informações prestadas por amigos ou familiares	5	4	3	2	1
4.9 fundamentos econômicos e grafistas, interpretação dos índices de referência em renda variável	1	2	3	4	5
4.10 relacionamento social, não suportaria a idéia em que todos estão ganhando e eu ficasse de fora	1	2	3	4	5

Anexo B (questionário com os pesos atribuídos para o Critério 2)

1. O principal objetivo do meu investimento é:					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
1.1 Preservar meu patrimônio	5	4	3	2	1
1.2 poupar visando à compra de determinado bem	5	4	3	2	1
1.3 obter rentabilidades superiores aos investimentos conservadores	1	2	3	4	5
1.4 obter ganhos acima do mercado	1	2	3	4	5

2. Quando eu decido investir, eu ...					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
2.1. decido sozinho em que aplicar	1	2	3	4	5
2.2. busco informações em jornais, revistas ou internet sobre a melhor opção de investimento	5	4	3	2	1
2.3. peço opinião de um amigo ou de um familiar	1	2	3	4	5
2.4. solicito informação ao gerente do meu banco	5	4	3	2	1

3. Como eu reagiria diante de perdas em meus investimentos?					
	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
3.1. sou bastante conservador; em qualquer momento que estivesse perdendo, resgataria rapidamente minha aplicação	1	2	3	4	5
3.2. o movimento do mercado me deixa desconfortável; sempre que perco uma quantia razoável, fico disposto a mudar de investimento	1	2	3	4	5
3.3. entendo que existe uma volatilidade grande no mercado de ações e normalmente espero a realização da performance por um longo período, antes de realizar alguma troca de investimento	5	4	3	2	1
3.4. mesmo em condições de grandes quedas no	5	4	3	2	1

mercado, tendo a seguir com um planejamento investimento de longo prazo					
---	--	--	--	--	--

4. Quando eu decido diversificar meus investimentos, minha decisão é pautada em:

	Discordo totalmente	Discordo	Nem discordo, nem concordo	Concordo	Concordo totalmente
4.1 rentabilidade superior	1	2	3	4	5
4.2 acompanhar o que os outros investidores estão fazendo	1	2	3	4	5
4.3 segurança, “não colocar os ovos em uma mesma cesta”	1	2	3	4	5
4.4 manter os meus recursos mais tempo possível aplicados	5	4	3	2	1
4.5 indicação do gerente do banco	5	4	3	2	1
4.6 não tenho medo em perder parte do meu	1	2	3	4	5
4.7 buscar melhor rentabilidade ao longo do tempo	5	4	3	2	1
4.8 informações prestadas por amigos ou familiares	1	2	3	4	5
4.9 fundamentos econômicos e grafistas, interpretação dos índices de referência em renda variável	5	4	3	2	1
4.10 relacionamento social, não suportaria a idéia em que todos estão ganhando e eu ficasse de fora	1	2	3	4	5