

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

Deisiane Cristine Landoigt

**ESTUDO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: O CASO DOS
INVESTIDORES EM UMA AGÊNCIA BANCÁRIA**

PORTO ALEGRE

2007

Deisiane Cristine Landvoigt

**ESTUDO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: O CASO DOS
INVESTIDORES EM UMA AGÊNCIA BANCÁRIA**

**Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para a
obtenção do grau de Bacharel em Administração.**

Orientador: Prof^º Jairo Laser Procianoy

PORTO ALEGRE

2007

DEISIANE CRISTINE LANDVOIGT

**ESTUDO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: O CASO DOS
INVESTIDORES EM UMA AGÊNCIA BANCÁRIA**

**Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para a
obtenção do grau de Bacharel em Administração.**

Conceito final:

Aprovado em de de

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr.

Orientador – Prof. Jairo Laser Procianoy

*“Dedico especialmente
à minha mãe pelo apoio e pela
confiança em todas as minhas decisões.”*

AGRADECIMENTOS

Muitas são as pessoas que de alguma forma contribuíram para a realização desse trabalho.

Ao meu orientador Jairo Laser Procianoy, pela sua paciência, dedicação e amizade. Muitos foram seus ensinamentos não só para a realização desse trabalho como também para alguns caminhos tomados em minha vida.

À agência bancária que disponibilizou o local para a realização do mesmo, aos gerentes e clientes que colaboraram com a pesquisa.

À minha família em especial à minha mãe. Juntas vencemos mais uma batalha. À minha segunda mãe que sempre esteve pronta para me ajudar.

Aos meus amigos pelo apoio e carinho. Peço que torçam pelo meu sucesso nessa nova jornada que, agora, começa.

RESUMO

Finanças Comportamentais vêm traçando um longo percurso tentando contradizer a racionalidade dos mercados eficientes através de estudos sobre aspectos comportamentais. Este trabalho de conclusão tenta identificar esses comportamentos em uma agência bancária do HSBC, para isso foi realizada uma pesquisa quantitativa em que os resultados obtidos identificam comportamentos que se deparam com as teorias das Finanças Comportamentais bem como suas heurísticas. Espera-se que com este estudo a agência crie um diferencial no seu atendimento de forma que, os clientes fiquem mais bem informados, e, conseqüentemente, mais capacitados para tomar decisões sobre os seus investimentos.

Palavras-chaves: Finanças comportamentais, investimentos, tomada de decisão.

ABSTRACT

Behavioral finances have been following a path so as to contradict the rationality of less efficient markets through studies on behavioral aspects. This final paper is an attempt to identify such behavioral patterns in an HSBC bank agency. Thus, a quantitative research was done in which the results show the behavioral patterns which characterize behavioral finance theories as well as its heuristics. The study targets at improving the service at the bank agency so as its clients become better informed as well as more confident to make decisions about their investments.

Key words: Behavioral finances, investment, making decisions

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Função valor da utilidade na Prospect Theory (Teoria das Possibilidades) de Kahneman e Tversky e (1979)	31
Figura 2 - Aspecto Pessoal dos clientes – Sexo	46
Figura 3 - Aspecto Pessoal dos clientes – Idade	47
Figura 4 - Aspecto Pessoal dos clientes – Estado Civil.....	47
Figura 5 - Tempo de cliente na agência	47
Figura 6 - Aspecto Pessoal dos clientes - Renda	48
Figura 7 - Aspecto Pessoal dos clientes – Número de dependentes	48
Figura 8 - Cliente possui conta corrente em outro banco	48
Figura 9 - Cliente possui investimento em outro banco	49
Figura 10 - Tipo de investimento que cliente possui em outro banco	49
Figura 11 - Percentual de investimento na agência.....	50
Figura 12 - Perfil do investidor.....	50
Figura 13 – Tipo de investimento que cliente mais investe.....	51
Figura 14 – Tipo de investimento que cliente menos investe	52
Figura 15 - Diversificação da carteira	52
Figura 16 – Tipo de investimento que cliente já investiu.....	53
Figura 17 - Motivo de não possuir mais o investimento	53
Figura 18 – Tipo de investimento que cliente pretende investir	54
Figura 19 - Referencial de Rentabilidade	54
Figura 21 - Mesa de Investimentos.....	55
Figura 22 - Tipo de Serviço utilizado na Mesa de Investimentos.....	55
Figura 23 - Opinião do Atendimento da Mesa de Investimentos	56
Figura 24 - Preferência ao investir	56
Figura 25 - Alternativa Hipotética	57
Figura 26 - Redução dos investimentos	57
Figura 27 - Nível de Conhecimento	58
Figura 28 - Fonte de Informações.....	59
Figura 29 - Finalidade dos Investimentos.....	59
Figura 30 - Atendimento da agência	60

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Sexo dos clientes com Estado Civil	60
Tabela 2 - Idade dos clientes com Preferência de investir	61
Tabela 3 - Idade dos clientes com Situação hipotética.....	62
Tabela 4 - Sexo dos clientes com Preferência de Investir	62
Tabela 5 - Sexo dos clientes com Redução dos investimentos.....	63
Tabela 6 - Renda dos clientes com Preferência de investir.....	64
Tabela 7 - Ativo que mais investe com Referencial de Rentabilidade.....	65
Tabela 8 - Perfil do cliente com Preferência em investir.....	66
Tabela 9 - Idade do cliente com nível de conhecimento	67

LISTA DE SÍMBOLOS

CAPM - Modelo de Determinação dos Preços de Ativos

CCF - Cadastro de Emitentes de Cheque sem Fundo

CDB - Certificado de Depósito Bancário

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

DTVM - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

EMH - Mercado eficiente

Fundos DI - O termo DI refere-se ao CDI

HSBC - *The Hongkong and Shanghai Banking Corporation*

PIB – Produto Interno Bruto

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA	12
1.2	OBJETIVOS	14
1.2.1	Objetivo Geral	14
1.2.2	Objetivos Específicos	14
1.3	JUSTIFICATIVA	14
2	A EMPRESA	16
2.1	HISTÓRICO	16
2.2	HSBC BRASIL	16
2.3	HSBC INVESTIMENTOS	17
3	REFERENCIAL TEÓRICO	19
3.1	A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS	19
3.1.1	Teoria dos portfólios	19
3.1.2	Teoria do Mercado de Capitais	21
3.1.3	Mercado Eficiente	22
3.2	FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	24
3.3	O PROCESSO NA TOMADA DE DECISÃO	26
3.3.1	Ilusões cognitivas causadas pela heurística	27
3.3.2	Teoria das possibilidades	30
3.3.2.1	Efeito Disposição	32
3.4	ETAPAS NO PROCESSO DECISÓRIO	32
3.5	PERFIL DO INVESTIDOR	33
3.6	ADMINISTRAÇÃO DE INVESTIMENTOS	34
3.6.1	Composição do investimento	35
3.6.1.1	Tempo	35
3.6.1.2	Liquidez	36
3.6.1.3	Retorno	37
3.6.1.4	Risco	38
3.6.2	Cliente X Administrador	40
3.6.2.1	Compreendendo o cliente	41
4	METODOLOGIA DE ESTUDO	43
4.1	DELINEAMENTO DA PESQUISA	43
4.2	PRÉ-TESTE	43
4.3	DEFINIÇÃO DA AMOSTRA	44
5	ANÁLISE DOS RESULTADOS	46
5.1	ANÁLISE DE UMA VÁRIAVEL	46
5.1.1	Aspectos pessoais	46
5.1.2	Análise de perfil	50
5.1.3	Análise das preferências	51
5.1.4	Análise das Influências	58
5.2	ANÁLISE DE TABULAÇÕES CRUZADAS	60
5.3	ANÁLISE GERAL	67
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	70
	REFERÊNCIAS	72
	APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO	74

1 INTRODUÇÃO

O estudo das Finanças tradicionais está baseado nas premissas de que os agentes econômicos atuam sempre de forma racional – a chamada Hipótese dos Mercados Eficientes (EMH), ou seja, os agentes não consideram que a psicologia pessoal pode intervir na hora de tomar boas decisões de investimentos. Entretanto, estudos realizados por outros profissionais da área, percebem que tais suposições não estão corretas, pois as pessoas agem irracionalmente, principalmente quando se trata de assuntos em que precisam tomar decisões em situações de incerteza, como por exemplo, aplicações dos seus ativos.

As Finanças Comportamentais ou *Behavioral Finance*, termo utilizado para definir um novo enfoque que procura rever as teorias tradicionais, veio para estudar estes comportamentos das pessoas, o que as motiva a tomar suas decisões afastando-se da racionalidade, assim como para estudar as decisões financeiras das empresas e dos mercados.

Conforme Nofsinger (2006), as pessoas cometem erros previsíveis em suas especulações que podem afetar a função dos mercados. Os erros de raciocínio afetam sua forma de investir e, conseqüentemente, sua riqueza. Tal situação também é comum para aqueles que entendem as ferramentas modernas de investimento deixando que os vieses psicológicos controlem suas decisões.

O estudo buscou identificar esses comportamentos a partir de uma pesquisa quantitativa com os clientes pessoa física de uma agência bancária. A estrutura do trabalho está dividida em seis partes: introdução, empresa, referencial teórico, metodologia, análises e considerações finais.

A introdução é apresentada no primeiro capítulo do trabalho, em que o problema da pesquisa é enfatizado, e estudados os objetivos (geral e específico), bem como a justificativa do tema para o seu desenvolvimento.

O segundo capítulo mostra um pouco da empresa em estudo, primeiramente o histórico do banco HSBC (*The Hongkong and Shanghai Banking Corporation*), em sua localização de origem bem como no Brasil. Logo após, apresenta a sua área de investimentos.

O capítulo três revisa o referencial teórico, levantando um panorama das Finanças Antigas, das Finanças Modernas, chegando até as Finanças Comportamentais. Apresenta também os vieses causados pelas heurísticas e algumas teorias das Finanças Comportamentais. Serão mostrados as etapas do processo decisório, o perfil do investidor e a administração dos investimentos em relação às variáveis: tempo, liquidez, retorno e risco.

No capítulo quatro a metodologia em estudo demonstra como foi elaborada e realizada a pesquisa e a coleta dos dados.

No capítulo cinco são apresentadas as análises desses dados, às quais foram divididas em três partes: análise de uma variável, análise de mais de uma variável e análise geral.

No último capítulo, o trabalho apresenta algumas considerações gerais conforme o resultado da pesquisa, comparando-as com o referencial apresentado. O trabalho termina com as referências de pesquisa e o apêndice utilizado para a realização do mesmo.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Tversky e Kahneman (1979) identificaram que os comportamentos dos investidores são influenciados pelas heurísticas podendo causar erros no processo decisório.

Diversas são as atividades das instituições financeiras, uma delas é voltada à administração de carteiras de investimentos, tendo que se orientar quanto à tomada de decisão dos seus investidores.

Este trabalho tem como propósito estudar esses comportamentos dos investidores em uma instituição financeira. Para tanto, optou-se estudar, um caso, uma agência bancária específica do HSBC. Não será citada sua localização, levando em conta o sigilo das informações. Atualmente o banco conta com 16 agências na região de Porto Alegre, com suas carteiras de pessoa física e jurídica de vários

segmentos, assim como, departamentos em que são diferenciados os clientes potenciais.

Acredita-se que o resultado desse estudo poderá servir de referência para as demais agências. Vale destacar que será analisado apenas o comportamento das pessoas físicas que investem, investiram ou pretendem investir em algum ativo na referida agência do HSBC, pois esse é um dos objetivos do estudo das Finanças Comportamentais.

A agência bancária mencionada possui hoje uma carteira de investidores com aproximadamente 300 clientes, um percentual de 10% em relação ao total de clientes pessoa física da agência. Esse total de investidores compõe uma carteira de ativos em torno de 20 milhões de reais, sendo quase a metade (10 milhões de reais) somente em Fundos DI (fundos que acompanham o CDI - Certificado de Depósito Interbancário).

Em se tratando de atendimento a investidores, a agência possui em seu quadro funcional um consultor financeiro e dois gerentes pessoa física, além da Mesa de Investimentos (atendimento via telefone) que atua diretamente no mercado financeiro. Porém, pode-se perceber na agência a pouca preparação dos funcionários em relação a esse assunto e informações difusas de suas carteiras, como, por exemplo, nos tipos de investimentos preferidos pelos clientes, e também quanto ao comportamento deles em relação a seus ativos.

Portanto, o presente trabalho busca pesquisar e analisar as informações acima referidas, e com os dados resultantes tentar ajudar a agência a ter um diferencial no atendimento dos seus clientes, compreendendo-os e auxiliando-os na tomada de decisões sobre os seus investimentos. Em outras palavras, a pesquisa pretende buscar o máximo de informações de forma que se possa interpretar o comportamento dos clientes.

Assim, o problema abordado no presente trabalho é: Qual o comportamento dos investidores de uma agência bancária em relação a seus ativos; e, quais os fatores que influenciam nas suas decisões?

1.2 OBJETIVOS

O trabalho em questão busca atingir os seguintes objetivos:

1.2.1 Objetivo Geral

Estudar o comportamento dos clientes de uma agência bancária no que diz respeito aos seus investimentos.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Analisar como os investidores de uma agência do HSBC se comportam em relação a seus ativos;
- Conhecer os motivos e as causas desses comportamentos;
- Identificar as principais características entre os clientes investidores da agência;
- Determinar suas preferências em relação ao risco e ao retorno;
- Avaliar o atendimento da agência em relação a investimentos e sugerir melhorias;

1.3 JUSTIFICATIVA

O presente trabalho justifica-se por estudar um dos fatores mais complicados de se entender: o fator humano. Para entender o comportamento das pessoas necessita-se de muita compreensão. Principalmente quando o objeto em questão é uma instituição financeira cujo sucesso depende da satisfação dos clientes, do atendimento, e do zelo por seus ativos.

A teoria das Finanças Comportamentais foi importada de outras áreas sociais, como a psicologia, a sociologia e a ciência política trazendo uma nova visão para as finanças. Vários estudos estão sendo realizados sobre o tema. Mesmo assim, poucos têm conhecimento do assunto ou acham irrelevante sua importância. Estudar e analisar os comportamentos dos investidores será muito significativo na área da economia e das finanças.

Dia a dia os clientes procuram seus gerentes para auxiliá-los na melhor opção de suas aplicações e suas rentabilidades, pois muitos se mostram inseguros e têm pouco conhecimento no assunto, tomando muitas vezes decisões erradas. Os consultores financeiros e/ou gerentes necessitam de preparação para um melhor atendimento aos seus clientes e também para saber diferenciar o comportamento de cada um.

A possível referência do estudo no banco HSBC, gerará um diferencial dentro do mercado financeiro, porém, sua justificativa se dá não somente do ponto de vista econômico, mas também do ponto de vista psicológico já que, ao alcançar tal diferencial, a instituição estará mais bem preparada para atender as necessidades dos seus clientes investidores e também para melhor entender da lógica do mercado.

O estudo pode, através da análise dos dados, identificar como os investidores realmente se comportam com seus investimentos e também trazer os motivos e as causas desses comportamentos. Através da análise do resultado final será possível identificar comportamentos diferentes do esperado, trazendo um novo ponto de vista para a agência.

Vale ressaltar que esse estudo não só trará maior compreensão dos comportamentos dos investidores à agência, mas, ao mesmo tempo, maior compreensão desses comportamentos ao próprio investidor, o que possibilitará a ambos uma melhor capacidade no seu processo de decisão com uma maior probabilidade de atingir sucesso nos seus investimentos.

2 A EMPRESA

O estudo da empresa visa melhor compreender seus processos internos, por isso, é interessante saber um pouco sobre seu histórico e também sobre a sua atuação no Brasil, bem como seu funcionamento na área de investimentos.

2.1 HISTÓRICO

O banco HSBC foi fundado em 1865 e sediado em Londres. A sua rede internacional do Grupo HSBC é composta por dez mil escritórios em 83 países e territórios na Europa, Ásia-Pacífico, Américas, Oriente Médio e África.

O Grupo HSBC emprega 312 mil colaboradores e atende mais de 125 milhões de clientes. Com ações cotadas nas Bolsas de Londres, Hong Kong, Nova Iorque, Paris e Bermuda, a HSBC *Holdings*¹ tem mais de 200 mil acionistas em cerca de cem países e territórios.

O Grupo HSBC é uma das maiores organizações financeiras do mundo com ativos totalizando US\$ 1,7 trilhão e lucro bruto de US\$ 12,5 bilhões no primeiro semestre de 2006, o que representa um aumento de 18% em relação ao primeiro semestre de 2005.

2.2 HSBC BRASIL

O HSBC está no Brasil desde 1997, quando assumiu as operações do antigo Banco Bamerindus. O HSBC *Bank* Brasil, tem sede em Curitiba e faz parte do Grupo HSBC.

¹ Empresa que possui como atividade principal a participação acionária em uma ou mais empresas. A maior fonte de receita destas empresas são dividendos provenientes das empresas na qual a companhia holding tem participações. A criação deste tipo de companhia é bastante comum por motivos fiscais.

Está presente em 564 municípios brasileiros com 932 agências; 459 postos de atendimento bancários; 904 postos de atendimento eletrônicos; e 2.000 ambientes de auto-atendimento com 5.926 caixas automáticos. Sua carteira atual é de aproximadamente 5,2 milhões de clientes Pessoa Física e 308 mil clientes Pessoa Jurídica.

O HSBC Oferece os seguintes serviços financeiros:

- Banco de varejo;
- *Commercial banking*;
- *Corporate banking*;
- *Investment e private banking*;
- *Trade services*;
- *Cash management*;
- Serviços de tesouraria e mercados de capital;
- Seguros e previdência;
- Empréstimos e financiamentos;
- Fundos de pensão e investimento entre outros.

2.3 HSBC INVESTIMENTOS

O Grupo HSBC adquiriu o Grupo Bamerindus em março de 1997, criando sua área de *asset management* através da HSBC Bamerindus DTVM (Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários). Em outubro de 2000, como consequência da compra do Grupo CCF (Cadastro de Emitentes de Cheque sem Fundo), ambas as empresas de *asset management* foram fundidas em uma única, surgindo a HSBC *Asset Management*, uma divisão de negócios do HSBC *Bank* Brasil S.A. – Banco Múltiplo. Em maio de 2005, com as operações consolidadas em todo o planeta, a *Asset*

Management do HSBC passou a chamar-se *HSBC Investments*, um novo conceito em prestação de serviços de investimentos.

O HSBC Investimentos atualmente administra um patrimônio com mais de R\$ 49 bilhões, distribuídos em 86 carteiras administradas e mais de 300 fundos dentre os quais: Condomínios, Exclusivos e *Off Shore* além de 10 acordos de distribuições.

O HSBC também possui um atendimento diferenciado aos seus clientes em se tratando de investimentos, trata-se da Mesa de Investimentos. É uma área composta por consultores financeiros que atuam diretamente no mercado financeiro para atender às necessidades dos clientes. Esse serviço disponibiliza informações sobre rentabilidade, risco, tendências de mercado, como investir. Além disso, sana dúvidas e indica, a partir do perfil do investidor, as melhores alternativas de aplicação para investimentos.

3 REFERENCIAL TEÓRICO

O estudo sobre o caso está amparado em uma revisão teórica preliminar onde os principais conceitos que envolvem o tema de pesquisa são abordados, de maneira a facilitar o entendimento da realidade exposta nesse trabalho.

3.1 A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS

Segundo Haugen (2000), as Finanças Antigas, década de 30, têm como paradigma um mercado eficiente. Esse mercado sempre estabelece preços corretos e justos para todos os tipos de investimentos. O preço de cada ação reflete com exatidão a melhor estimativa de todos os dividendos a serem recebidos ao longo da existência de uma empresa. Para o autor, considerar a projeção desses dividendos e o preço estabelecido pelo mercado eficiente, torna possível esperar um retorno perfeitamente justo sobre cada ação, conforme seu risco relativo e conforme os retornos disponíveis em outros lugares do mercado financeiro.

No início da década de 50 nasceram as Finanças Modernas, quando um estudante de doutorado chamado Harry Markowitz (1952) criou uma nova ferramenta para compor carteiras de ações denominada otimização.

Outro paradigma das Finanças Modernas que conforme Haugen (2000) surgiu na década de 60, foi o Modelo de Determinação dos Preços de Ativos (CAPM). Esse modelo presumia o uso universal e irrestrito da ferramenta de otimização de Harry Markowitz (1952). E o último paradigma veio do mesmo campo da ferramenta de Harry, quando outro aluno de doutorado, Eugene F. Fama (1970) imaginou o mercado eficiente e escreveu sobre ele em sua tese.

3.1.1 Teoria dos portfólios

Na década de 50, o economista Harry Markowitz (1952) criou uma nova e fascinante ferramenta em que todos os investimentos são considerados um único portfólio, ou seja, compõem uma carteira de títulos que satisfizesse o investidor

oferecendo o maior retorno possível para o nível de risco que uma pessoa deseja assumir.

Para aplicação da metodologia de Markowitz, segundo Sá (1999), é indispensável o retorno esperado e o risco desse investimento no título, sendo o risco medido pelo desvio padrão dos retornos. Outra característica importante é a correlação entre os retornos de cada investimento, ou seja, a maneira como cada investimento interage com os demais em uma determinada carteira.

Sá (1999) mostra as premissas que fundamentam o processo de análise de carteiras desenvolvido por Markowitz:

- A análise é efetuada considerando sempre as expectativas geradas para um período adiante (como exemplo um mês, um ano, ou qualquer outro período previamente definido);
- Todos os investidores buscam maximizar a utilidade esperada para o período do investimento e apresentam utilidade marginal decrescente conforme aumenta a riqueza;
- Todos os investidores elaboram suas projeções de rentabilidade para os ativos a partir da distribuição de probabilidades para as várias taxas de retorno que podem ser alcançadas no período do investimento;
- Os investidores associam risco à variabilidade das taxas de retorno dos ativos em análise. Quanto mais voláteis essas taxas de retorno ao longo do tempo, maior o risco do investimento;
- Os investidores baseiam suas decisões somente no que diz respeito ao retorno esperado e ao risco do investimento;

Para qualquer nível de risco, os investidores preferem maiores retornos a menores retornos, ou ainda, para qualquer nível de retorno esperado, os investidores preferem menos riscos a mais riscos.

O modelo de Markowitz buscava a redução do risco através da diversificação, visto que o mercado tem alta volatilidade, podendo assim, combinar investimentos diferentes para reduzir essa volatilidade.

3.1.2 Teoria do Mercado de Capitais

Logo após o modelo de Markowitz, os analistas de investimentos começaram a pensar nas implicações para o mercado se todos os investidores utilizassem esse modelo.

Na década de 60, Sharpe (1964), Lintner (1965) e Mossin (1966) apresentam a Teoria do Mercado de Capitais (modelo CAPM), esse modelo presumia o uso universal e irrestrito da ferramenta de otimização de Harry Markowitz e está fundamentado nos seguintes conceitos básicos, conforme Sá (1999):

- A taxa de retorno esperada de um investimento sumariza a distribuição de probabilidades das várias taxas de retorno estimadas do investimento para o período programado do mesmo;
- Os investidores estimam o risco de acordo com a variabilidade das taxas de retorno estimadas;
- A decisão dos investidores se baseia exclusivamente no retorno esperado e no risco;
- Para qualquer classe de risco os investidores preferem maiores a menores taxas de retorno.

Para o desenvolvimento do CAPM, foram mantidas as mesmas premissas do modelo de Markowitz e adotadas algumas novas, conforme Sá (1999):

- Todos os investidores procuram atingir carteiras sobre a mesma fronteira eficiente;
- Todos os investidores visualizam idênticas distribuições de probabilidades para o retorno de cada título;
- Todos os investidores têm o mesmo horizonte temporal de investimento;
- O mercado está em equilíbrio e as negociações ocorrem a preços iguais aos respectivos valores dos títulos por todos os investidores;

- Qualquer quantidade de dinheiro pode ser emprestada ou pedida emprestada, à mesma taxa de juros;
- Todos os títulos são infinitamente divisíveis;
- Não há impostos ou custos nas transações;
- Não há inflação e a taxa de juros para o período do investimento é constante.

Conforme as premissas, a teoria do mercado de capitais conduz a uma situação da maior importância no que se refere à investidores avessos ao risco. Para adequar suas preferências, eles combinam investimentos numa mesma carteira com risco.

Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002), o CAPM mostra que o retorno esperado de determinado ativo depende de três coisas:

- Valor puro do dinheiro no tempo: a recompensa exigida simplesmente por esperar pela devolução do dinheiro, sem assumir risco nenhum, medida pela taxa livre de risco;
- Recompensa por assumir risco sistemático: corresponde à recompensa que o mercado oferece para se assumir um nível médio de risco sistemático, além da espera da devolução do dinheiro;
- Nível de risco sistemático: nível de risco sistemático presente em determinado ativo, em relação a um ativo médio.

Os autores acrescentam que o CAPM é válido tanto para carteiras de ativos quanto para ativos individuais.

3.1.3 Mercado Eficiente

Ainda na década de 60, Fama (1970 *apud* SÁ, 1999, p.23) contribui com a hipótese do mercado eficiente (HME) fundamentando o seguinte: “O preço dos

ativos a cada instante revela o consenso do mercado relativamente aos valores dos respectivos ativos”.

Segundo Sá (1999), para que um mercado seja eficiente pressupõe-se que:

- Todos os investidores e analistas de investimentos tenham iguais e simultâneos acessos a todas as informações que afetam o preço de um título;
- Todos os investidores e analistas tenham suficiente conhecimento técnico para avaliar corretamente as informações;
- Todos os investidores e analistas tenham expectativas homogêneas em relação ao futuro;
- Todos os investidores e analistas acompanhem o mercado de títulos e ajustem simultaneamente suas estimativas às novas informações.

O HME reage imediatamente a toda informação disponível. Ross, Westerfield e Jaffe (1995) examinam essas informações através de três formas: A Forma Fraca, a Forma Semi-Forte e a Forte.

A Forma Fraca diz que um mercado de capitais é eficiente se incorpora completamente a informação sobre os preços passados dos títulos. A eficiência na forma fraca é o tipo menos exigente que se pode esperar de um mercado financeiro.

Um mercado é dito eficiente no sentido Semi-Forte quando os preços refletem toda informação publicamente disponível, como as demonstrações financeiras publicadas pela empresa, bem como dados históricos de preço. Já no sentido Forte, o mercado é eficiente se os preços refletem toda informação pública ou privada.

Caso o mercado seja completamente eficiente, em qualquer uma dessas formas, não será vantajoso descobrir oportunidades de investimentos que possam proporcionar ganhos anormais ou evitar perdas extraordinárias, visto que não há reflexo sobre o nível de preços dos títulos.

Depois disso, vários estudos foram realizados e as finanças modernas esbarraram numa variedade de evidências de comportamentos que contradizem a

previsão teórica aceita. Essas anomalias não eram respondidas com os estudos realizados acima.

A partir desses questionamentos levantados sobre o funcionamento dos mercados, surge o que Haugen (2000) denomina de “Novas Finanças”. O conceito de “Novas Finanças” descarta as teorias que não têm poder de prognóstico e também exige que todas as explicações estejam baseadas no comportamento econômico racional. Avalia criteriosamente o comportamento primeiro, e depois, encontra explicações razoáveis e plausíveis para o que vê. Enfim, o conceito de “Novas Finanças” veio contradizer o de “Finanças Antigas” e o de “Finanças Modernas”.

É nesse contexto que surge a chamada Teoria das Finanças Comportamentais (*Behavioral Finance*). Sob esse novo prisma teórico, não se espera, por motivos comportamentais e de limites à arbitragem, que os mercados financeiros sejam eficientes.

3.2 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

Os estudos das Finanças Comportamentais iniciaram com trabalhos de dois psicólogos e professores israelenses: Amos Tversky e Daniel Kahneman (1979), vencedores do Prêmio Nobel de Economia de 2002.

Um dos seus experimentos que se tornou clássico mostrou a mudança de decisões quando as pessoas se deparam a um problema.

Eles pediram para as pessoas imaginarem que estavam diante de uma explosão de epidemia e que podia matar 600 pessoas, tinham que escolher entre os possíveis planos de combate à tragédia. Ao primeiro grupo foram propostos os planos A e B. No plano A, 200 pessoas seriam salvas. No plano B teria um terço de probabilidade de que as 600 pessoas seriam salvas e dois terços de que ninguém seria salvo. Nesse caso, 72% dos participantes preferiram o programa A. Ao segundo grupo de participantes foram apresentados os planos C e D. No plano C, 400 pessoas morreriam e no plano D teria um terço de probabilidade de que ninguém morreria e dois terços de probabilidade de que os 600 morreriam. Nessa

abordagem, 78% dos participantes escolheram o plano D. O curioso do experimento é que as alternativas A e C são idênticas, assim como as alternativas B e D. No entanto, bastou-se mudar a forma como o problema foi apresentado para que as pessoas fizessem escolhas opostas”.

A partir desses tipos de experimentos controlados, foi possível observar que, quando o ser humano precisa tomar decisões em situações de incerteza, envolvendo, por exemplo, a avaliação de probabilidades, ele costuma utilizar mecanismos mentais de simplificação. Esses mecanismos, que geralmente são úteis, às vezes nos levam a tomar decisões viesadas, longe dos parâmetros de racionalidade utilizados teoricamente. (CARVALHO, 2006)

Esta abordagem da psicologia de investimentos é categorizada pelos vieses comportamentais. Uma das origens desses vieses é a simplificação heurística, onde as pessoas estão atreladas à heurística ou a regras em conhecimento do passado. Kahneman e Tvesky (1979) mostram que as pessoas estão muito condicionadas na sua capacidade de tomar decisões complexas quando as conseqüências são incertas.

Os métodos heurísticos procuram adequar ação ou decisão a uma determinada situação vivida no passado. Esse processo funciona como um atalho, a qual exige menos tempo para uma decisão de ação rápida. Segundo eles, esses processos são bem úteis, porém podem levar a erros graves.

No entanto, os trabalhos desses psicólogos serviram de base para a análise do comportamento dos investidores, a qual só ganhou força com os trabalhos realizados pelo economista Richard Thaler (1993), que inaugurou o novo campo de estudos nas Finanças Comportamentais.

Segundo Thaler (1993), torna-se possível enriquecer o entendimento do funcionamento do mercado financeiro adicionando a compreensão do elemento humano.

Thaler (1993) 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 de que alguns dos agentes na economia se comportem, em alguns momentos, de forma não

completamente racional. O desconhecimento do real processo de tomada de decisão financeira dos investidores pode prejudicar fortemente os atuais mecanismos de gestão do risco.

Para Thaler (1993) existem duas classes distintas de investidores no mercado: os totalmente racionais e os quase-rationais. Os quase-rationais tentam tomar boas decisões de investimento, mas, comumente, cometem erros previsíveis. A maior parte desses erros resulta de falhas no processo racional devido a interferências de motivações intrínsecas dos seres humanos.

Esses erros podem afetar a função dos mercados, e mais importante, podem afetar a forma de investir das pessoas, e, por consequência, sua riqueza.

Ao estudar Finanças Comportamentais, está estudando também os vieses psicológicos que afetam as pessoas no processo da tomada de decisão em um ambiente financeiro.

3.3 O PROCESSO NA TOMADA DE DECISÃO

Na área financeira os homens estão constantemente sujeitos às tomadas de decisões que, muitas vezes, podem representar o fracasso ou o sucesso de determinado projeto.

Conforme Securato (1996), o homem está o tempo todo fazendo previsões sobre o futuro, sobre os resultados que seus atos e suas decisões poderão desencadear. É em função dessas previsões de resultados que eles tomam suas decisões.

Conforme Leme (1976) entende-se por previsão, o processo pelo qual, a partir de informações existentes, admitidas certas hipóteses e através de algum método de geração, chegamos a informações sobre o futuro, com uma determinada finalidade.

Securato (1996) estabelece um processo na tomada de decisão, na qual se faz necessário identificar alguns elementos que possam vir a influenciá-lo: experiência, julgamento e ambiente.

Experiência: a experiência provém do conjunto de situações vividas por uma pessoa e será tanto maior quanto maior for o número de exposições ao processo decisório. Essa experiência pode levar a pessoa ao excesso de confiança, ou seja, quanto maior a experiência, maior o conhecimento, então maior será o poder de decisão.

Julgamento: é outro elemento no processo da tomada de decisão que, em muitos casos, será decidido com base na experiência do investidor. Ele leva a uma postura objetiva na realização de um trabalho, de forma a ser o responsável pela efetivação da boa decisão.

Ambiente: deve ser analisado sob dois aspectos, antes e depois da decisão. É importante a diversificação do fluxo de informação e a consciência do grupo que decide em relação a sua cultura. Além disso, o tomador deve levar em conta se a sua decisão não vai influenciar direta ou indiretamente outras pessoas.

Kahneman e Tversky (1979) identificam também fatores psicológicos que influenciam no comportamento do investidor e que podem gerar erro sistemático no processo decisório. Esses fatores são conhecidos como as ilusões cognitivas, que podem ser determinadas pelas regras heurísticas ou causadas pelas estruturas mentais.

3.3.1 Ilusões cognitivas causadas pela heurística

Segue algumas ilusões cognitivas causadas pela heurística:

Representatividade: de acordo com Nofsinger (2006), o cérebro parte da premissa de que todas as coisas que compartilham qualidades semelhantes têm similaridade entre si. A representatividade é o julgamento que se baseia em estereótipos, ou seja, as pessoas vêem padrão onde não existe, podendo levar a conclusões erradas.

Nofsinger (2006) mostra também erros de representatividade nos mercados financeiros. Os investidores confundem boas empresas com bons investimentos. Boas empresas são as que geram fortes resultados, têm alto crescimento no

faturamento e são bem administradas. Bons investimentos, por exemplo, são aqueles em ações cujo preço sobe mais que as outras. Portanto, as ações de boas empresas nem sempre são um bom investimento.

Nos mercados financeiros também é possível observar que os investidores cometem erros da extrapolação quando examinam os retornos dos investimentos passados. Eles preferem adquirir esses investimentos que estão em alta, do que aqueles que tiveram uma queda recente. Sendo assim, eles consideram o desempenho anterior como uma representatividade das expectativas futuras.

Familiaridade: as pessoas preferem aquilo que lhe é familiar. Quando as pessoas se defrontam com duas opções arriscadas e têm mais informações sobre uma delas, escolhem aquela que lhe é mais familiar, não procuram informações para obter sua atual situação. Diante de duas opções em que as chances de vencer são as mesmas, certamente escolheram a mais conhecida.

Aqui, se pode exemplificar a primeira aplicação de um cliente. Quando ele tem pouca, ou nenhuma, informação sobre o mercado financeiro preferindo optar por serviços que lhe sejam mais familiares, como a poupança, por exemplo. Mesmo sabendo que sua rentabilidade é a menor em relação a todos os outros ativos e que pode oferecer o mesmo risco de alguns fundos.

Excesso de Confiança: conforme estudos de Nofsinger (2006), o excesso de confiança faz com que as pessoas superestimem seus conhecimentos, subestimem os riscos e exagerem um pouco a sua capacidade de controlar os eventos. As pessoas têm mais excesso de confiança quando pensam ter controle do resultado, mesmo que muitas vezes isso não seja a realidade.

Nofsinger (2006) também analisou que os homens são mais excessivamente confiantes do que as mulheres, e os mesmos realizam mais transações financeiras. Tal característica deva-se, talvez, ao fato de investimento ser, em regra geral, um assunto de domínio masculino.

Essa diferença entre os sexos está entre as mais comentadas no mundo financeiro. Argumenta-se que, no que dizem respeito a decisões financeiras, as mulheres seriam mais avessas ao risco do que os homens. Vários estudos sobre a composição do portfólio mostraram que a proporção da riqueza investida em ativos

de baixa volatilidade é bem superior nos portfólios das mulheres. Elas são mais sensíveis às ambigüidades e incertezas associadas aos investimentos em ativos financeiros; tendendo a dar maior peso à segurança, em oposição aos ganhos, quando tomam decisões de investimento. As diferenças entre os sexos são maiores quando se trata de investimento de risco muito baixo e muito alto. Para os ativos intermediários, as diferenças entre as decisões são reduzidas.

Satisfação e arrependimento: as pessoas evitam atitudes que geram arrependimentos e buscam as que causam satisfação. O conceito conforme Nofsinger (2006) de arrependimento é a dor que surge quando se percebe que a decisão tomada não deu certa. Já o de satisfação é a alegria de perceber que a decisão foi acertada.

Considerações sobre o passado: é outro fator influenciador, segundo um trecho dos psicólogos Kahneman e Tversky (1979 *apud* NOFSINGER, 2006, p. 48): “Uma pessoa que não fez as pazes com suas perdas provavelmente aceitará transações arriscadas que, de outra forma, dificilmente aceitaria”.

Através dessa citação pode-se perceber que as pessoas têm uma tendência de usar um resultado passado como fator para a avaliação de uma decisão atual arriscada, ou seja, elas dispõem-se a assumir riscos maiores após um ganho e riscos menores após uma perda.

Interações sociais: as pessoas aprendem por meio da interação com outras pessoas. Observando o comportamento dos outros, interpretando o que elas pensam e muitas vezes sendo até influenciadas. A conversa é uma importante maneira de obter informações e detectar reações emocionais, o que pode ajudar e formar as opiniões.

Emoções e sentimentos: os psicólogos e economistas que analisaram o papel da emoção na tomada de decisões constataram que sentimentos e emoções totalmente desvinculados do assunto podem afetar as decisões, ou seja, as emoções não têm relação com as decisões a serem tomadas.

Nofsinger (2006) aborda que as emoções interagem como processo cognitivo de avaliação e acabam levando a uma decisão. Às vezes, as reações emocionais

divergem da razão e da lógica para dominar o processo decisório. Quanto mais complexa e incerta a situação, mais as emoções influenciam a decisão.

Até mesmo o bom humor pode influenciar nas decisões financeiras, se alguém está de bom humor é mais provável que será otimista ao avaliar um investimento. O brilho do sol também pode afetar nas decisões, sem o sol as pessoas se sentem mal, sem disponibilidade para investir. Pesquisas recentes relatam que em dias ensolarados os retornos dos investimentos são maiores do que em dias mais nublados.

Os fatores de ilusões cognitivas causadas pelas estruturas mentais que impactam no processo de tomada de decisão se dão através da Teoria das possibilidades, conforme os psicólogos Kahneman e Tversky (1979).

3.3.2 Teoria das possibilidades

A partir do desenvolvimento da *Prospect Theory* ou Teoria das Possibilidades Kahneman e Tversky (1979) mostram que a tomada de decisão sobre risco pode ser influenciada não só por resultados anteriores como também por variáveis demográficas. Essa teoria descreve também, como as pessoas estruturam e avaliam uma decisão que envolve incerteza.

Kahneman e Tversky (1979) fizeram um experimento com estudantes. Pediram primeiro para escolherem entre ganhar \$ 3.000 com certeza ou \$ 4.000 com 80% de chance e 20% de chance de não ganhar nada. Verificou-se que 80% dos estudantes preferiram ganhar \$ 3.000 certos, demonstrando que as pessoas, em geral, são avessas ao risco.

Logo depois, foram oferecidas para os estudantes as mesmas alternativas, porém envolvendo riscos: perder \$ 3.000 com certeza ou 80% de probabilidade de perder \$ 4.000. O resultado mostra que os entrevistados são propensos ao risco, pois preferem a possibilidade de perder \$4.000 à certeza de perder \$3.000.

Com a teoria proposta por Kahneman e Tversky (1979) foi possível descrever: Primeiro as pessoas fazem as escolhas sobre ganhos e perdas a partir de um ponto

de referência específico. Segundo, os investidores avaliam os ganhos e as perdas de acordo com a função de utilidade em forma de “S”, conforme a figura 1.

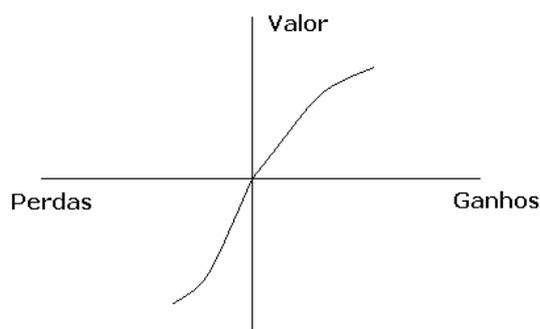


Figura 1: Função valor da utilidade na Prospect Theory (Teoria das Possibilidades) de Kahneman e Tversky e (1979)

Fonte: Nofsinger (2006)

Nessa teoria, os elementos centrais são:

- As pessoas são geralmente avessas ao risco para ganhos e propensas ao risco para as perdas, sendo o risco o fator mais preocupante para eles;
- Pessoas atribuem pesos menores para ganhos do que para perdas potenciais;
- Resultados certos são geralmente excessivamente ponderados em comparação com resultados incertos;
- A função utilidade é normalmente côncava para ganhos e convexa para perdas e geralmente é mais inclinada para perdas do que para ganhos;
- Pessoas fazem as escolhas sobre ganhos e perdas a partir de um ponto de referência.

Uma das conclusões da Teoria das Possibilidades de Kahneman e Tversky (1979) é que o prazer de um determinado ganho é menor que a dor que se sente de uma perda. Levando os investidores a reações diferentes ao lidar com posições ganhadoras e perdedoras como as heurísticas citadas anteriormente.

3.3.2.1 Efeito Disposição

Segundo Shefrin e Statman (1985), o efeito disposição ocorre quando os investidores preferem vender cedo demais suas posições de ativos em alta e manter aquelas em queda significativa de valor. Esse efeito é explicado pelo ponto de referência, ou seja, o preço inicial do ativo; e a tendência à exposição ao risco quando um certo ganho for possível (características citadas na teoria das possibilidades).

O arrependimento também pode ser relacionado (uma das heurísticas), pois quando o investidor tem prejuízo em um ativo, evita o arrependimento da perda preferindo continuar nesse ativo em queda. Porém, ele está apenas retardando o que realmente perdeu enquanto continua nesse mesmo ativo, sendo que ele poderia ter trocado de ativo anteriormente e ter ganhado em outro no presente.

Caso o ativo esteja em ganho o investidor busca a satisfação do lucro, vendendo muitas vezes as posições ganhadoras, podendo, com esse comportamento, estar deixando de ter um retorno maior se os ativos em alta continuarem a ter bons resultados.

3.4 ETAPAS NO PROCESSO DECISÓRIO

Segundo Toscano Junior (2004), um investidor ao tomar uma decisão quanto aos seus investimentos precisa seguir as seguintes etapas:

- **Objetivo:** deve estar claramente definido o objetivo da decisão a ser tomada. O investidor vai querer o máximo de resultados, naturalmente sempre levando em conta o risco.
- **Variável Objetivo:** ao objetivo fixado deve-se ter em correspondência uma variável quantitativa que assuma valores conforme o evento avaliado. A variável objetivo deve adequar-se a um processo de mediação, ou seja, a um processo que estabeleça uma escala de valores que permita comparações.

- As alternativas: o ato de decidir consiste, basicamente, na seleção de uma das alternativas disponíveis. Alternativa é qualquer processo que permita alcançar o objetivo em estudo. Cada alternativa deve estar sintetizada por um valor da variável objetivo, que irá caracterizar a alternativa no processo decisório.
- Cenário: chama-se de cenários ou futuros ao conjunto de informações objetivas sobre o futuro em estudo que tem influência no valor assumido pela variável objetivo. Essa característica é relativa na tomada de decisão, pois essa visão é que permite a existência de diferentes decisões sobre um mesmo objetivo. Nesse mundo dos negócios essa relatividade é que permite a alguém decidir pela compra de um ativo, visto que alguém decide pela venda do mesmo.

3.5 PERFIL DO INVESTIDOR

O aspecto mais importante para o investidor, conforme Toscano Junior (2004) é identificar, entre os diversos tipos de fundos de investimentos, qual é aquele que melhor atenderá sua expectativa de retorno, ou seja, qual se adapta melhor ao seu perfil. Esse perfil está relacionado à política de investimentos, é nela que o investidor identifica sua intenção quanto a um determinado ativo.

Muitas empresas assim como investidores individuais procuram investir de forma segura, com a intenção de preservar o capital investido e obter um pequeno ganho acima da inflação. Já para outros investidores, o mais importante é obter uma rentabilidade acima da média de mercado.

Dentro da política de investimentos pode-se observar qual o objetivo da aplicação, ou seja, qual a expectativa de retorno financeiro desejado, quais os tipos de riscos e qual o limite de tolerância de perdas.

Segue as principais características, conforme Toscano Júnior (2004), para melhor interpretação do perfil de investidores: conservador, moderado e arrojado.

Conservador: o investidor conservador não tem por objetivo ganhar, e sim preservar seu capital. Não admite perder ou ver a sua aplicação encolher, prefere risco zero como os fundos de renda fixa DI e de curto prazo. Aplicações em ações e derivativos nem passa pela sua cabeça.

Moderada: o investidor com o perfil moderado quer ganhar dinheiro e aceita correr um certo tipo de risco. Dessa forma admite que sua aplicação fique por alguns meses sem remuneração ou tenha uma pequena perda, assim, sempre, procura fundos que representam rendimentos superiores à média de mercado. Suas preferências são os fundos multimercados².

Arrojado: o investidor pensa como um especulador, e não como um poupador. Investe muito em ações, fundos de ações³ e derivativos⁴. Normalmente esses tipos de investidores são muito capitalizados, com investimentos bem diversificados. Não têm medo de perder tudo que aplicou, assumem o prejuízo e partem em busca de novos investimentos.

3.6 ADMINISTRAÇÃO DE INVESTIMENTOS

Conforme Bernstein e Damodaran (2000), investimento é um processo inacabado que começa com a compreensão de dois papéis, o do tempo e o da incerteza, ou seja, investir depende de um processo de tomada de decisão hoje para obter resultados futuros incertos. A forma como os investidores tomam essas decisões é o que determina o comportamento do mercado.

O processo de investimento começa com o entendimento das preferências e das necessidades do investidor. Para um bom administrador de carteira, cada investidor é um cliente com necessidades únicas, comportamentos diferentes e

² Fundos aplicados através do investimento em vários mercados ao mesmo tempo.

³ Carteira diversificada de ações.

⁴ Títulos e valores mobiliários negociados em mercados de liquidação futura ou outros ativos tendo como lastro ou objeto valores mobiliários de emissão da Companhia.

riscos pessoais específicos. Essa primeira etapa é de extrema importância tanto para o investidor que deseja construir sua própria carteira quanto para o administrador de carteira.

Em seguida, o investidor, com a ajuda do administrador, deve decidir sobre como alocar a sua carteira por meio dos diferentes tipos de ativos, escolhendo um tipo específico e a estratégia de investimento empregada.

A parte final do processo, talvez sendo a mais difícil para os administradores financeiros profissionais, é a avaliação do desempenho da carteira. Um investidor procura investir para um objetivo, buscando o máximo de rendimento possível, dados os riscos assumidos. Ele não admite fracasso nem tampouco desculpas por parte do administrador financeiro. Encontram-se aqui interesses em comum, buscando um melhor desempenho na carteira assumida.

3.6.1 Composição do investimento

Conforme Bernstein e Damodaran (2000), o investimento não é uma progressão suave e encantadora para a riqueza, ele requer persistência e constância de objetivos. As taxas de retorno podem variar muito conforme o tempo total em que o investidor está exposto ao mercado.

A seguir serão tratadas algumas complexidades para entender melhor as preferências e necessidades dos clientes como o tempo, a liquidez, o retorno e o risco.

3.6.1.1 Tempo

Ainda seguindo Bernstein e Damodaran (2000), a grande força do tempo reside na possibilidade de os investidores converterem uma aparente “incerteza” em uma “quase certeza” de risco, a frequência e a magnitude de suas ocorrências serão conhecidas, esperadas e compreendidas.

A curto prazo, o problema com o investimento parece ser como tratar das flutuações do dia-a-dia e das mudanças no mercado de preço. Para os investidores, a longo prazo, o problema real é o poder destrutivo e implacável da inflação composta.

O investidor ao tomar sua decisão deverá vencer o poder corrosivo da inflação, pois essa decisão poderá impactar no crescimento a longo prazo da economia e das instituições pelas quais é responsável por ele. O seu segredo de sucesso estará num investimento com um horizonte de longo prazo para obter o máximo de retorno.

Aqueles investidores com horizontes de tempo mais curtos necessitarão preocupar-se com a data de vencimento e o risco de resgate antecipado. O ideal nessas aplicações é preservar o capital até o período final do investimento.

3.6.1.2 Liquidez

Conforme Bernstein e Damodaran (2000), liquidez determina a capacidade do investidor de vender ou comprar grandes volumes em um curto período de tempo sem sofrer uma mudança significativa no preço. O que leva à alta liquidez é o bom número de compradores e vendedores ativos, a existência de informações acuradas tanto de preço quanto de valor e, por último, o alto grau de confiança entre os participantes de que o mercado é, e continuará a ser, livre e justo.

A liquidez permite aos investidores mudar de idéia podendo corrigir de forma rápida e facilmente qualquer erro cometido. Normalmente as circunstâncias e os objetivos dos investidores mudam, assim, os mesmos podem vir a reajustar os seus objetivos conforme a mudança.

Os investidores são freqüentemente levados a desvios por um comportamento humano, porém, eles devem ter claramente definido suas metas de investimento, bem como as políticas e os procedimentos para atingir tais metas.

3.6.1.3 Retorno

Conforme Ross, Westerfield e Jordan (2002), o retorno esperado é a expectativa futura de um ativo com risco.

O retorno de qualquer investimento negociado no mercado financeiro é composto por duas partes: A primeira delas é o retorno normal ou esperado daquele investimento, em que é a parte do retorno que os investidores prevêm ou esperam. Esse retorno depende das informações que os investidores possuem a respeito desse investimento e baseia-se em como o mercado enxerga hoje os fatores importantes que influenciarão o ativo no próximo ano.

A segunda parte do retorno é a parte incerta ou aquela em que será rejeitado o risco. Essa é a informação inesperada revelada durante o ano, como: notícias sobre as pesquisas conduzidas por determinada empresa, divulgação de dados do governo sobre o PIB (Produto Interno Bruto), queda súbita e inesperada das taxas de juros, entre outros.

Os autores acima determinam Retorno total com a seguinte fórmula:

Retorno total = Retorno esperado + Retorno inesperado

$$\mathbf{R = E(R) + U}$$

Onde R indica o retorno efetivo no ano, E(R) a parte esperada do retorno e U a parte inesperada do retorno. O que isso diz é que o retorno efetivo no ano, R, difere do retorno esperado, E(R) devido às surpresas que ocorrem durante o ano. Num ano qualquer, o retorno inesperado será positivo ou negativo, mas, ao longo do tempo, o valor médio de U será igual a zero. Isso significa que, em média, o retorno efetivo é igual ao retorno esperado, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002).

À parte não antecipada do retorno, a que resulta de surpresas, é o verdadeiro risco de um investimento. Porque se um investidor recebesse sempre exatamente o que estava esperando, o investimento seria perfeitamente previsível e, por definição, livre de risco. Em outras palavras, o risco de possuir um ativo é originado pelas surpresas que podem vir a ser aqueles eventos não antecipados.

3.6.1.4 Risco

Pode-se dizer que o risco é a uma questão primordial em relação aos investimentos, os investidores não podem controlar os retornos, mas podem controlar os riscos, na qual induzem os retornos,

Em um estudo de Kahneman e Tvesky (1979) foram esclarecidos os elementos de percepção do risco analisando o comportamento dos seres humanos ao enfrentá-lo. Foi proposto aos participantes se eles queriam apostar na moeda, se desse cara, ganharia US\$ 150; se desse coroa, perderia US\$ 100.

A maioria das pessoas ficou constrangida de fazer a aposta. Aquelas que apostaram corretamente acreditavam que era uma boa aposta para aquela soma de dinheiro. Porém o medo da perda é tão importante para a maioria das pessoas que preferiam não se arriscarem, mesmo podendo obter algum lucro.

Outra observação de Kahneman e Tvesky (1979) foi o medo do desapontamento ou da vergonha, ou seja, o medo de ter que expressar desapontamento ou pedir desculpas aos outros. Essa situação também pode acontecer nas instituições financeiras, em que muitos administradores financeiros são despreparados e têm medo de enfrentar o risco de perda, então, evitam a oportunidade de lucrar mais, pois se sentem envergonhados caso ocorra tal perda.

Segundo Bernstein e Damodaran (2000), a existência do risco pressupõe que o investidor não conhece o que irá acontecer, embora tenha alguma idéia das possibilidades que irão enfrentar.

Conforme Securato (1996), na área financeira, o risco está presente em um grande número de decisões do executivo, que podem os levar ao fracasso ou ao sucesso.

Para Toscano Junior (2004), com relação aos investimentos financeiros, basicamente, o risco é a possibilidade de se obter um retorno abaixo do esperado ou, em casos extremos, a perda de todo capital investido.

Bernstein e Damodaran (2000) mostram dois diferentes tipos de risco: o risco sistemático e o risco não sistemático.

O risco sistemático é aquele que não se pode evitar ao procurar retornos mais altos em investimentos, uma vez que feita à escolha deverá enfrentar tais riscos, pois são inerentes a eles. Esse tipo de risco se dá principalmente pelas incertezas da atividade comercial, inflação, supervalorização, crises do crédito, crises cambiais entre outras. Como esse risco tem efeito amplo no mercado, pode ser chamado de risco de mercado.

Em geral os investidores recusar-se-ão a aceitar esses riscos, a não ser que esperem um retorno maior do que teriam em uma aplicação de baixo risco. Os retornos esperados dos investimentos carregam uma relação sistemática com os riscos e com a maneira com que os investidores os percebem. Esses retornos esperados são conhecidos como “prêmio de riscos”, que é a diferença entre o retorno esperado de um investimento com risco e o retorno certo de um investimento livre de risco.

O risco não sistemático é aquele que afeta alguns tipos de ativos, é o risco específico. Quando o investidor aceita correr algum risco no seu investimento, ele está aceitando um risco específico ao risco sistemático.

Conforme Toscano Junior (2004), os investidores podem evitar tal risco diversificando sua carteira com risco não maior do que o do mercado como um todo, compondo uma carteira balanceada, ou investindo em diversas modalidades de aplicações financeiras. O retorno de um investimento está atrelado ao grau do risco, ou seja, quanto maior o retorno, mais arriscado é o investimento; ou quanto menor o retorno, menos arriscado.

Toscano Junior (2004) classifica o risco em cinco tipos: mercado, crédito, liquidez, taxas, e de câmbio.

- Risco de Mercado: está ligado à variação de preços do ativo que compõe o investimento, desta forma corresponde aos fatores inerentes ao segmento;
- Risco de crédito: é o mais relevante, e está ligado à solidez das instituições ou empresas que emitiram os títulos. É o risco que envolve a perda em investimentos devido à falência da empresa emissora ou mesmo pela deteriorização da sua condição financeira;

- Risco de Liquidez: decorre da falta momentânea de recursos para o cumprimento de uma ou mais obrigações. Em um fundo de investimento é a dificuldade do gestor do fundo de não conseguir vender um ativo por não encontrar um comprador no mercado;
- Risco de Taxas: decorre de movimentos adversos nos índices e valores variáveis que compõem uma carteira, ou seja, o risco que está relacionado com as oscilações de taxas do mercado. Hoje, com o alongamento dos prazos dos títulos prefixados, são comuns investidores com certa tolerância ao risco, deixarem seus recursos investidos por um prazo mais longo, onde as flutuações nas taxas de juros podem comprometer a rentabilidade deste investimento como também podem proporcionar ganhos adicionais;
- Risco de câmbio: é o risco relacionado à troca de moedas envolvendo passivo em uma moeda forte e ativo em uma moeda instável.

Para um gerenciamento de risco, Toscano Junior (2004) sugere três passos importantes que a instituição financeira pode dar: identificação dos riscos, mensuração e a administração.

- Identificação dos riscos: determinar quais os riscos a que o investidor está exposto na aplicação ou operação financeira;
- Mensuração: procurar medir ou conhecer os valores envolvidos e a tolerância quanto à perda envolvida;
- Administração: solicitar a utilização de instrumentos que neutralizem ou minimizem o risco e também acompanhar os índices de desempenho do fundo.

3.6.2 Cliente X Administrador

O cliente e o administrador precisam trocar informações entre si. Os clientes precisam entender a expectativa real para cada tipo de investimento tanto a curto quanto a longo prazo e os prováveis e possíveis “eventos caóticos” à longo prazo.

Devem também saber quais os riscos, incertezas e os retornos de tal investimento escolhido.

Pelas trocas de informações necessárias, administrador e clientes, juntos podem resolver eficazmente a estratégia do investimento. Essa é a tarefa mais importante, porém mais difícil de acontecer.

A tomada de decisão em relação aos investimentos é feita praticamente pelos administradores, atuando muitas vezes só e sem nenhum consentimento do que é vital para o cliente. Muitos clientes confiam nos conhecimentos gerais e nas experiências dos administradores e se deixam influenciar.

Administradores de carteiras até entendem mais sobre investimentos e mercado de capital do que muitos clientes, porém sabem muito pouco sobre as reais necessidades particulares de cada um deles. Por essa confiança todos os clientes acabam por ter a mesma composição de ativos em suas carteiras. A responsabilidade do gerente não é de liderar o processo de descoberta e de tomada de decisão, mas de assegurar uma implementação adequada nas decisões de investimentos que forem tomadas. Os profissionais que entenderem essas funções têm uma chance melhor de administrar a implementação total do processo com bom senso e sucesso.

3.6.2.1 Compreendendo o cliente

O processo de investimento começa com o investidor. Para o gerente projetar a carteira “certa” para cada investidor, precisa-se indagar e entender as suas necessidades e preferências bem como suas atitudes, limitações, necessidades financeiras, disposição aos riscos, entre outros fatores.

O fator mais importante entre todos esses é a disposição ao risco; a boa vontade e a capacidade de suportar o risco variam significativamente entre investidores. A tarefa de um administrador neste caso é converter as medidas intuitivas dos clientes em medidas estatísticas que possam ser usadas no planejamento de uma carteira.

O segundo fator importante é compreender as necessidades financeiras do investidor. Se o investidor necessita do dinheiro regularmente deverá investir em uma carteira de curto prazo, caso contrário poderá investir em carteira à longo prazo.

4 METODOLOGIA DE ESTUDO

Para atingir os objetivos do trabalho foi realizado um estudo de caso em uma agência bancária.

Para tanto, se fez necessário uma pesquisa quantitativa de caráter descritivo. Conforme Roesch (1996), se o propósito é obter informações sobre determinada população como contar quantos, ou em que proporção seus membros tem certa opinião ou característica, ou com que frequência certos eventos estão associados entre si, a opção é utilizar um estudo de caráter descritivo.

4.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Segundo Roesch (1996), o delineamento da pesquisa consiste em tornar o problema estudado, e determina quem foi pesquisado e quais questões foram levantadas.

Conforme Malhotra (2001), a obtenção das informações se baseia na interrogação dos participantes, para tanto, se fez necessário um questionário estruturado visando a padronização do processo de coleta de dados. Esse questionário foi formal, com perguntas diretas e com alternativas fixas, levando o entrevistado a fazer sua escolha em um conjunto predeterminado de respostas.

Esse método foi escolhido por ter algumas vantagens, como: ser um método simples de aplicar, pela redução na variabilidade dos resultados que poderia ser causada pelas diferenças entre os entrevistados e também pela condição e análise da interpretação dos resultados serem relativamente simples.

4.2 PRÉ-TESTE

Conforme Malhotra (2001), o pré-teste se refere ao teste do questionário em uma pequena amostra de entrevistados, com o objetivo de identificar e eliminar problemas potenciais, para seu aperfeiçoamento. Todos os aspectos foram testados,

inclusive o conteúdo das perguntas, o enunciado, a seqüência, o formato e o *layout*, dificuldades e instruções.

O pré-teste foi realizado com uma amostragem de cinco clientes. Foi solicitado aos entrevistados que respondessem o pré-teste com uma visão crítica, e logo após foi feito um interrogatório. Foi perguntado se entenderam o significado de cada pergunta, se porventura enfrentaram algum problema para responder ao questionário, se a pesquisa estava cansativa e extensa, entre outras questões.

A edição final da pesquisa foi em relação aos problemas identificados no pré-teste. Foram feitas revisões e correções necessárias para realização da pesquisa propriamente dita.

4.3 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA

Segundo Malhotra (2001), o planejamento de uma amostragem começa com a especificação da população-alvo que possui a informação procurada pelo pesquisador e sobre a qual devem ser feitas inferências. Portanto, para a composição da referida amostra, utilizou-se os seguintes critérios: ser cliente pessoa física, investidor de algum ativo da referida agência e estar disposto a responder o questionário. Conforme dados obtidos através do gerente titular da agência, a população em estudo gira em torno de 300 clientes.

A amostragem se deu por conveniência, ou seja, todos os entrevistados foram escolhidos por se encontrarem no momento certo e na hora certa do entrevistador. O controle dessa amostra se deu pelo tempo, ou seja, foi determinado aos gerentes um prazo de três semanas (do dia 27 de agosto de 2007 ao dia 18 de setembro de 2007) para a aplicação das pesquisas.

A pesquisa dos clientes foi realizada na agência estudada do HSBC, onde os clientes investidores que procuravam algum tipo de serviço da agência foram abordados pelos gerentes, pelo consultor financeiro e pela autora do trabalho, alternadamente para a aplicação da mesma.

De acordo com Hair, Babin, Money e Samouel (2005), por razões pragmáticas, como restrições de orçamentos e de tempo; métodos alternativos podem ser empregados para a definição do tamanho da amostra. Como por exemplo: tamanhos de amostra baseados em regras práticas, em estudos anteriores semelhantes e na própria experiência do pesquisador ou simplesmente ditados pelo que se tem à disposição.

Através disso, pelo tempo determinado e pelo número de entrevistados que foi possível, chegou-se a um número de amostragem de 44 clientes que investem, ou já investiram na determinada agência. Acredita-se que esse número é significativo visto que a população estudada é em torno de 300 clientes, ou seja, a amostra significa 14,66% dessa população.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Serão apresentados, nesse capítulo, os resultados da pesquisa realizada. Para a análise de dados foi utilizado o *software Sphinx*. A análise será apresentada em três divisões: análise com uma variável, análise cruzada de resultados com duas variáveis e uma análise geral.

5.1 ANÁLISE DE UMA VÁRIAVEL

Primeiramente será apresentada a análise de uma variável que foi dividida em: aspectos pessoais, análise de perfil, análise das preferências e análise das influências.

5.1.1 Aspectos pessoais

Optou-se por analisar os aspectos pessoais dos investidores da agência visando à caracterização da amostra.

A figura 2 mostra a caracterização da amostra de acordo com o sexo dos clientes.

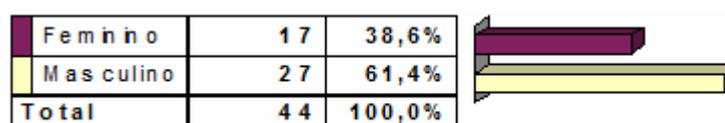


Figura 2 - Aspecto Pessoal dos clientes – Sexo

O grande grupo da amostra é do sexo masculino, 61,4%, ao contrário das mulheres, que resultou num percentual pouco significativo. Vê-se uma predominância dos homens em se tratando de investimentos, o que confirma a análise de Nofsinger (2006) e as pesquisas dos psicólogos da área, mostrando que os homens realizam mais transações financeiras do que as mulheres, que resultou em 38,6%.

A figura 3 mostra a caracterização da amostra através da idade dos clientes.

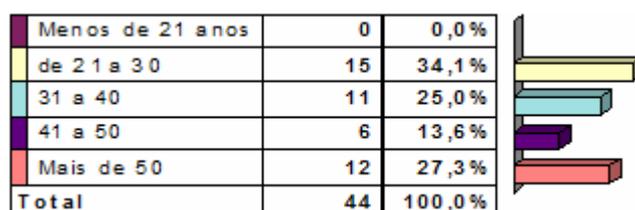


Figura 3 - Aspecto Pessoal dos clientes – Idade

Percebe-se que não há uma significativa diferença na amostra. Pode-se dizer que todas as faixas etárias investem em algum ativo, sendo a de 21 a 30 anos, àquela que concentra o maior número de clientes, com 34,1%. Porém, eles começam a investir depois dos 21 anos de idade. Para confirmar essa tendência, o número de clientes menores de 21 anos foi zerado.

A figura 4 mostra o aspecto pessoal dos clientes em relação ao estado civil.

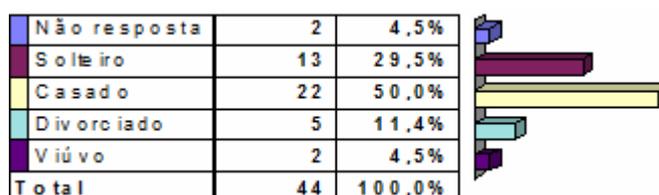


Figura 4 - Aspecto Pessoal dos clientes – Estado Civil

Os investidores casados foram os predominantes na amostra, com 50%. Provavelmente esse resultado se deu porque as pessoas casadas têm uma maior preocupação com suas famílias, buscando assim investir mais para uma maior segurança.

A figura 5 demonstra o tempo de cliente na agência estudada.

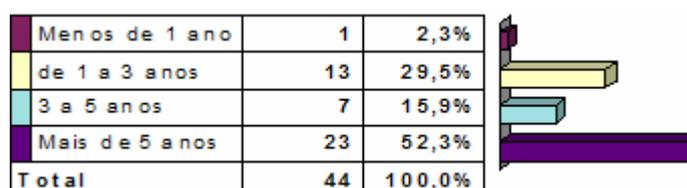


Figura 5 - Tempo de cliente na agência

A maioria, com 52,3%, é cliente a mais de cinco anos na agência, apenas 2,3% são considerados clientes novos, ou seja, apesar de serem jovens de idade, são antigos na agência.

A figura 6 trata-se sobre a renda dos clientes, a faixa predominante dos investidores é de R\$ 1.001,00 a R\$ 3.000,00, com 56,8%.

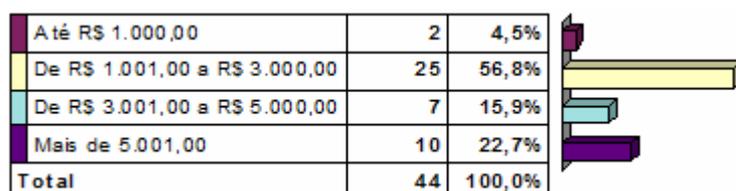


Figura 6 - Aspecto Pessoal dos clientes - Renda

A figura 7 identifica o número de dependentes de cada cliente, verifica-se que a maioria deles possuem de 1 a 3 dependentes, com 68,2%.

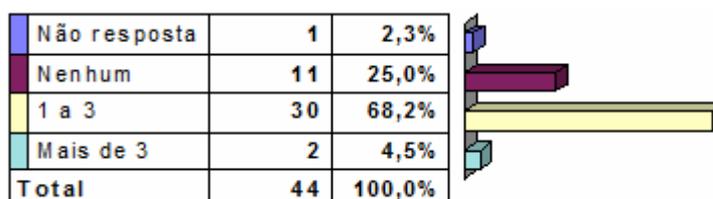


Figura 7 - Aspecto Pessoal dos clientes – Número de dependentes

Percebe-se que os investidores pesquisados não são clientes considerados “ricos”, a maioria deles são casados (conforme análise da figura 4) possuindo dependentes (conforme a figura 7), o que compromete boa parte da renda familiar, mesmo assim, conseguem poupar parte dessa renda para investir.

A figura 8 mostra se os clientes possuíam conta corrente em outro banco, verifica-se que 63,6% responderam sim.

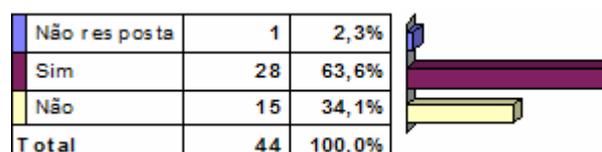


Figura 8 - Cliente possui conta corrente em outro banco

Já na figura 9, questionou-se quanto a investimentos em outro banco. Aqui, teve-se a maioria das respostas, 54,5%, como não.

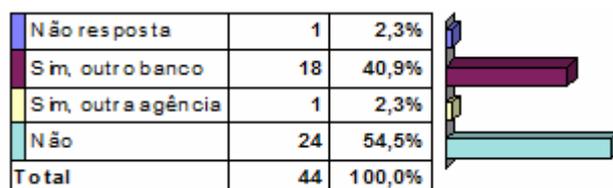
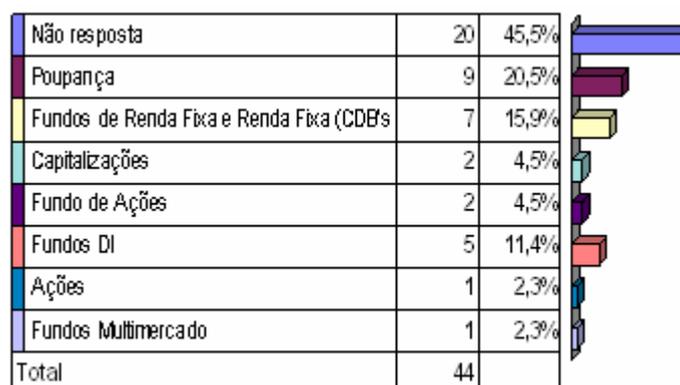


Figura 9 - Cliente possui investimento em outro banco

A figura 10 mostra os tipos de investimentos que os clientes possuem em outro banco. Lembrando que aqui será analisado apenas os 40,9% da amostra, sendo que a maioria deles não possui investimento em outro banco (conforme análise da figura 9).



* soma dos percentuais diferentes de 100 em função das respostas múltiplas.

Figura 10 - Tipo de investimento que cliente possui em outro banco

Daqueles clientes que possuem investimentos em outro banco, 20,5% preferem investir em poupança.

Mesmo assim, identifica-se que esses preferem o HSBC, mais precisamente a agência estudada para investir em outros ativos com uma maior rentabilidade do que a poupança.

A figura 11 procurou identificar, de todos os investimentos, o percentual que o cliente possui na agência estudada.

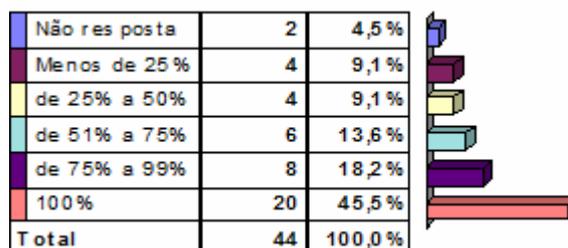


Figura11 - Percentual de investimento na agência

Essa pergunta confirma novamente a análise da figura 9, mostrando que a maioria, 45,5% dos pesquisados investem 100% de todos os seus investimentos na referida agência.

5.1.2 Análise de perfil

Nessa etapa procurou-se analisar o perfil dos investidores estudados, levando em consideração o risco e o retorno dos investimentos na visão dos próprios pesquisados.

Na figura 12 perguntou-se: “Você se considera um investidor?”. Com as múltiplas alternativas a maioria respondeu que se consideram clientes conservadores com 40,9%, e, obteve-se também, uma porcentagem de igual valor (25%) para clientes equilibrados e moderados.

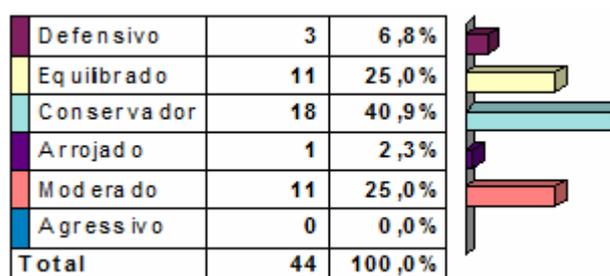


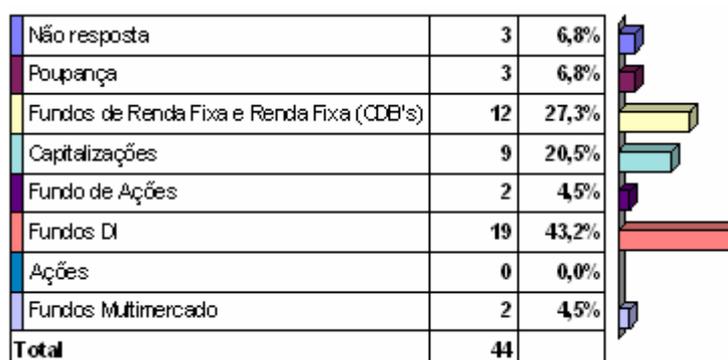
Figura 12 - Perfil do investidor

5.1.3 Análise das preferências

Aqui, serão tratadas as preferências dos clientes em relação aos investimentos, relacionando também algumas teorias e heurísticas das Finanças Comportamentais.

Para as questões de escolha dos tipos de investimentos, foram aceitos mais de uma resposta com as seguintes alternativas de ativos: poupança, Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)⁵, capitalizações⁶, Fundo de Ações, Fundos DI, Ações e Fundos Multimercados.

A figura 13 retrata os tipos de ativos que os clientes mais investem na agência.



* soma dos percentuais diferentes de 100 em função das respostas múltiplas.

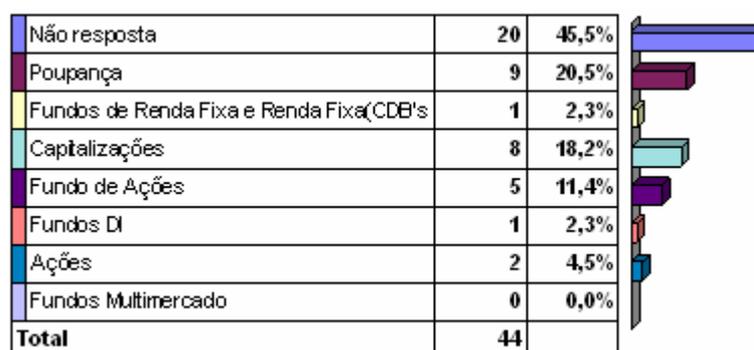
Figura 13 – Tipo de investimento que cliente mais investe

Conforme informação fornecida pelo gerente da agência, já destacada anteriormente no trabalho, pode-se comprovar através da amostra que realmente o Fundo DI é o ativo mais investido com 43,2%. Em seguida são os Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's) com 27,3%.

⁵ O CDB (Certificado de Depósito Bancário) é uma modalidade de investimento lastreada em Títulos de Renda Fixa, e por este motivo, oferece baixo risco ao investidor.

⁶ Capitalização é um produto de economia programada, combinada com sorteio. Trata-se do aporte de uma importância pré-estabelecida, com parcelas mensais ou parcelas únicas, com sorteios periódicos, durante um prazo determinado.

Já na figura 14 mostra, para aqueles clientes que diversificam suas carteiras, os ativos que menos investem na agência.



* soma dos percentuais diferentes de 100 em função das respostas múltiplas.

Figura 14 – Tipo de investimento que cliente menos investe

A poupança foi a opção menos utilizada para investimentos com 20,5%, em seguida, têm-se as capitalizações com 18,2% e outros ativos com baixo percentual pouco significativo.

Na figura 15 perguntou-se para aqueles que investem em mais de um ativo, porque preferem diversificar a carteira.

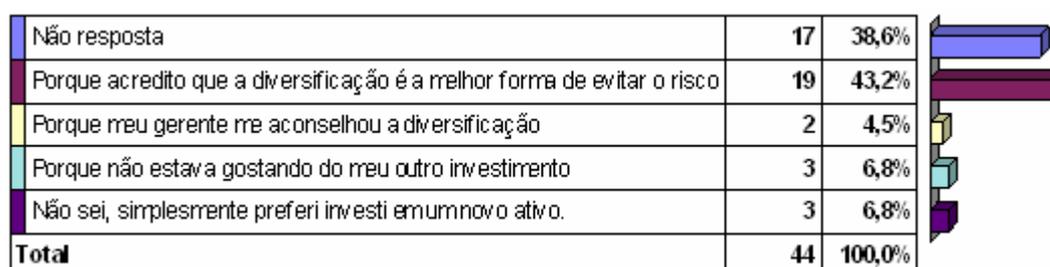


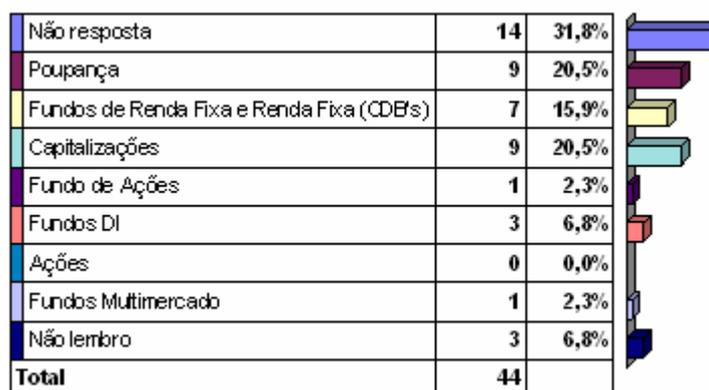
Figura 15 - Diversificação da carteira

A maioria, com 43,2%, acredita que a diversificação é a melhor forma de evitar o risco.

Porém, conforme a figura 15, percebe-se que poucos investidores estão dispostos a diversificar. 38,6% dos clientes não responderam a pergunta referente à diversificação, imaginando-se que a maioria desses possuem apenas um ativo.

Quanto à pergunta: “Qual o ativo que você já investiu na agência do HSBC?” Percebe-se novamente, através da figura 16, a poupança como ativo predominante

aparecendo com um percentual de 20,5%, juntamente com as capitalizações, com o mesmo percentual.



* soma dos percentuais diferentes de 100 em função das respostas múltiplas.

Figura 16 – Tipo de investimento que cliente já investiu

Através dessa análise, pode-se verificar que muitos clientes já quebraram o paradigma da poupança como a única forma de guardar dinheiro. Muitos já trocaram de ativos, preferindo atualmente, os Fundos DI e Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's).

Analisa-se na figura 17, o motivo de não possuir mais o investimento para aquelas pessoas que já investiram na agência.

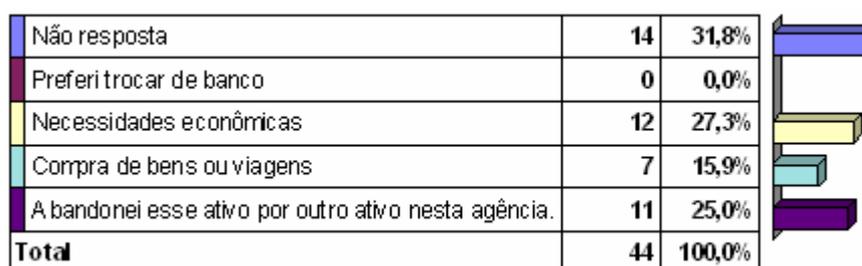


Figura 17 - Motivo de não possuir mais o investimento

Entende-se que a maioria, 27,3% dos clientes, utilizou-se do antigo investimento para necessidades econômicas e 25% deles trocou por outro ativo na própria agência.

A figura 18 mostra um novo ativo que o cliente pretende investir em um período de 1 a 3 anos.



* soma dos percentuais diferentes de 100 em função das respostas múltiplas.

Figura 18 – Tipo de investimento que cliente pretende investir

Vê-se que eles foram bem diversificados, alguns mais conservadores preferem aplicar em Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's), outros mais arrojados aceitam um limite de risco como os Fundos de Ações, e outros totalmente agressivos na qual pretendem investir em ações.

Na figura 19 perguntou-se aos pesquisados, dos ativos em questão qual era o referencial de rentabilidade.

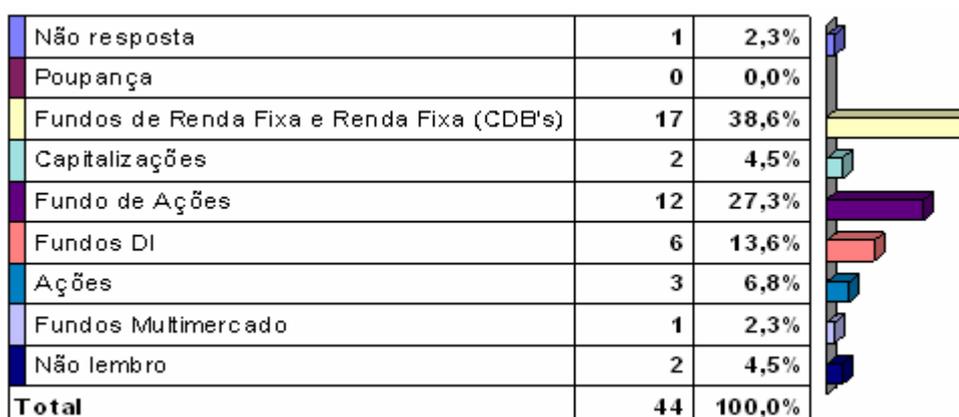


Figura 19 - Referencial de Rentabilidade

Em se tratando de rentabilidade os clientes foram diversificados, porém a maioria escolheu os Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's) com 38,6%, seguido dos Fundos de Ações com 27,3% e os Fundos DI com 13,6%.

Já na figura 20 questionou-se o ativo referencial de risco. Interessante analisar o resultado significativo em que 72,7% escolheram as ações.

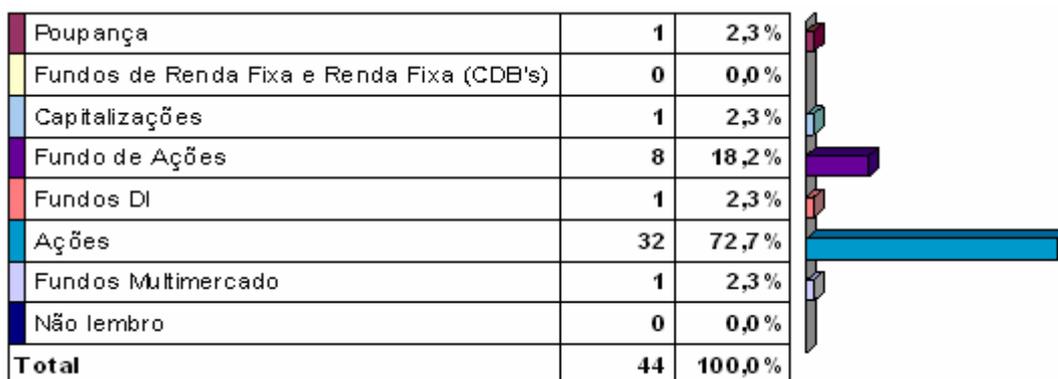


Figura 20 - Referencial de Risco

Quanto ao serviço diferenciado aos clientes, a mesa de investimentos, mostrada na figura 21, 75% deles nunca a utilizaram.

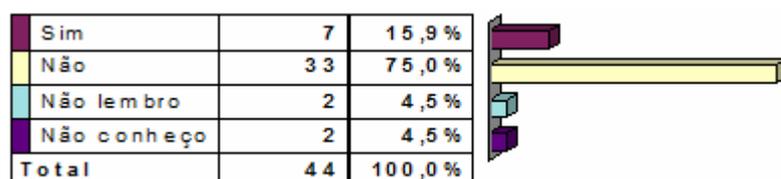


Figura 21 - Mesa de Investimentos

A figura 22 mostra o tipo de serviço que utilizam na mesa de investimentos, lembrando que essa questão somente foi respondida por aqueles que realmente a utilizaram.

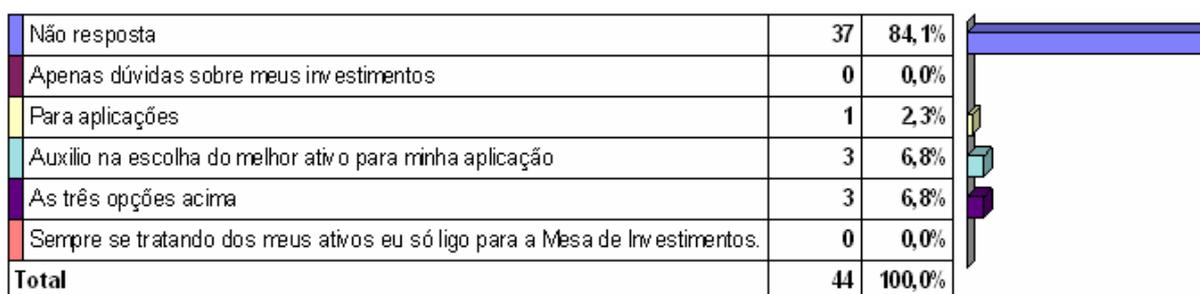


Figura 22 - Tipo de Serviço utilizado na Mesa de Investimentos

A figura 23 apresenta a opinião dos clientes referente ao atendimento dos consultores financeiros, também respondeu a essa questão somente quem utiliza esse serviço.

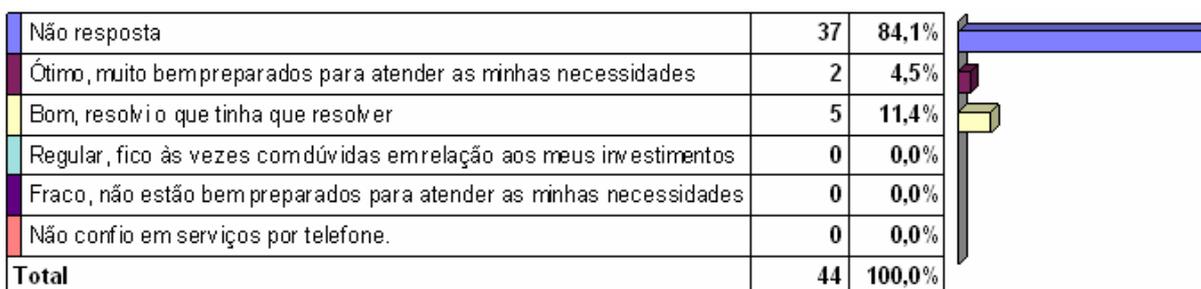


Figura 23 - Opinião do Atendimento da Mesa de Investimentos

Daqueles clientes que já utilizaram à mesa de investimentos, preferiram não responder tanto para o tipo de serviço utilizado (Figura 22) quanto para opinar sobre o atendimento dos consultores financeiros (Figura 23). Obteve-se 84,1% para ambas as questões.

Talvez esse resultado tenha sido obtido porque os clientes não acreditam ou não sentem confiança em canais alternativos, preferindo um atendimento presencial dos seus gerentes ou consultores financeiros.

Na figura 24 perguntou-se a preferência ao investir, fornecendo alternativas relacionadas ao risco e retorno.

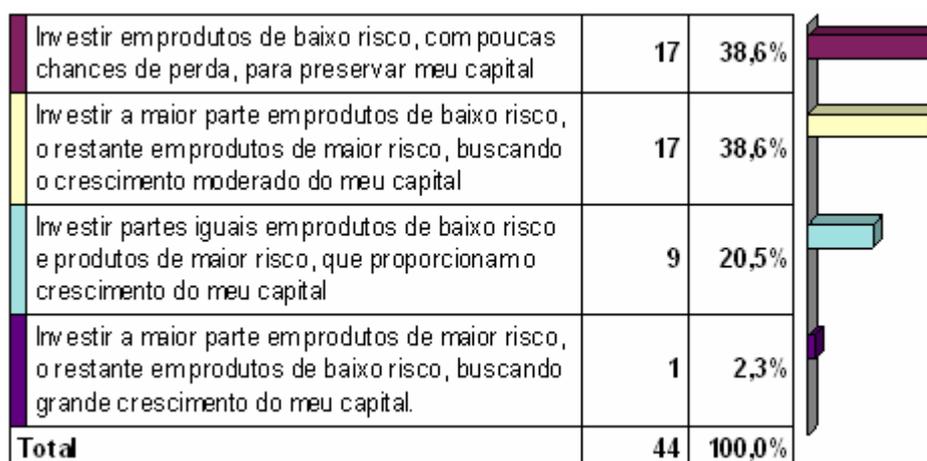


Figura 24 - Preferência ao investir

38,6% dos clientes preferem investir em produtos de baixo risco e preservar o capital, na mesma proporção aceitam investir uma parte em produtos de maior risco buscando um crescimento moderado do capital.

Quanto à figura 25, foi fornecido ao pesquisado alternativas hipotéticas com situações favoráveis e desfavoráveis.

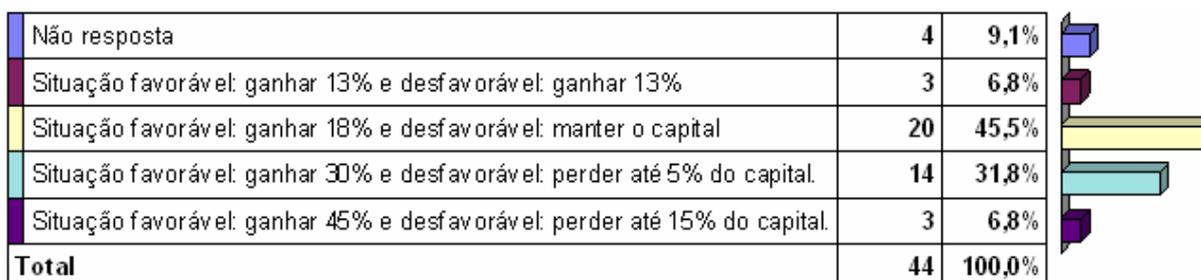


Figura 25 - Alternativa Hipotética

Novamente foi possível confirmar a análise da figura 24. A maioria da amostra (45,5%) aceita uma situação hipotética com um ganho favorável de 18% e desfavorável mantendo o capital, e 31,8% prefere um ganho favorável de 30% e desfavorável à perda de até 5% do capital.

O resultado mostrou que os clientes são avessos ao risco para ganhos, estando de acordo com os resultados dos psicólogos Kahneman e Tversky, um dos elementos centrais da Teoria das Possibilidades.

Perguntou-se na figura 26: “O que faria se houvesse redução no valor do investimento?”.

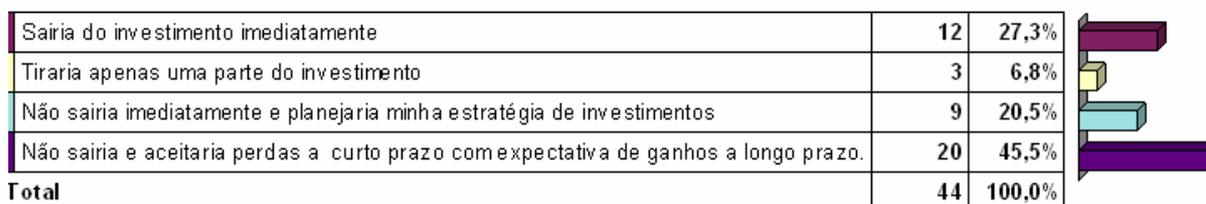


Figura 26 - Redução dos investimentos

A maioria dos clientes, 45,5%, não sairia imediatamente do investimento e aceitaria perdas a curto prazo com expectativas de ganhos a longo prazo.

Os investidores demonstram certo medo do arrependimento e a busca pela satisfação, estando dispostos a ficar mais tempo nos investimentos que não estão com bom desempenho.

Também é possível aplicar o Efeito da Disposição, os clientes preferem manter o que já se possui em vez de trocar por outro. Isso pode se dá porque os investidores se deparam por diversos tipos de ativos, com uma ampla variedade

podendo se confundir na hora da tomada de decisão, evitando assim, qualquer mudança.

5.1.4 Análise das Influências

Nessa parte, serão tratadas as influências na hora da tomada de decisão, comparando as interações sociais das Finanças Comportamentais.

Perguntou-se ao cliente, conforme figura 27, qual é o nível de conhecimento sobre produtos financeiros.

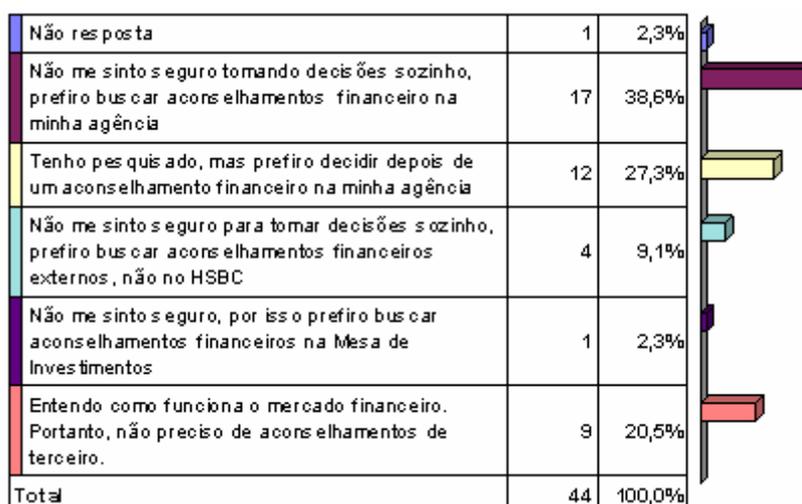


Figura 27 - Nível de Conhecimento

Os investidores não se preparam para sua tomada de decisão, 38,6% não se sentem seguros tomando decisões sozinho e preferem seguir conselhos dos consultores financeiros da sua própria agência.

Já na figura 28 questionou-se a fonte que eles utilizam para informa-se sobre investimentos.

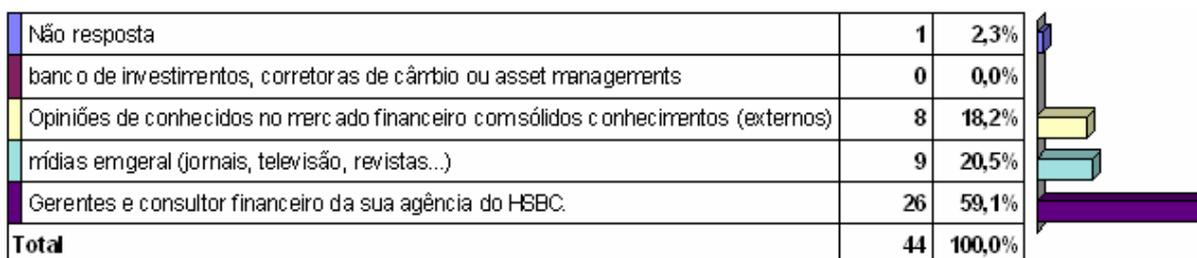


Figura 28 - Fonte de Informações

O mesmo se deu aqui, 59,1% consideram mais relevante para a tomada de decisão os gerentes e consultor financeiro da agência.

Em geral, as pessoas físicas que investem nessa agência não costumam diversificar suficientemente suas aplicações, tendo em sua carteira, na maioria das vezes, apenas um tipo ou um número reduzido de ativos, confiando suas decisões aos conselhos dos profissionais de sua agência. Supondo que a partir dessas decisões poderiam esperar retornos superiores aos da carteira de mercado ou até mesmo se tomassem outras decisões sozinhos.

Esse excesso de confiança dos clientes em relação aos gerentes da agência pode ser uma das razões para um volume grande de um mesmo ativo, como exemplo o Fundo DI (onde 43,2% dos clientes investem nesse fundo).

A figura 29 mostra a finalidade dos investimentos. A maioria dos investidores com 61,4% aplica com o objetivo do crescimento substancial do patrimônio.

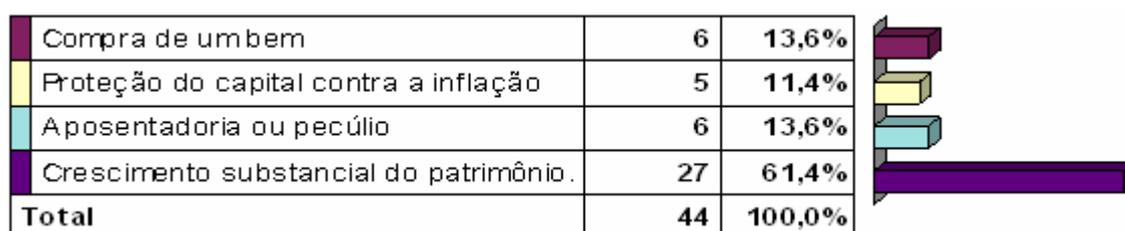


Figura 29 - Finalidade dos Investimentos

A figura 30 indica a opinião dos investidores em relação ao atendimento da agência. Com o resultado pode-se concluir que existe um bom atendimento em se tratando de investimentos (79,5%).

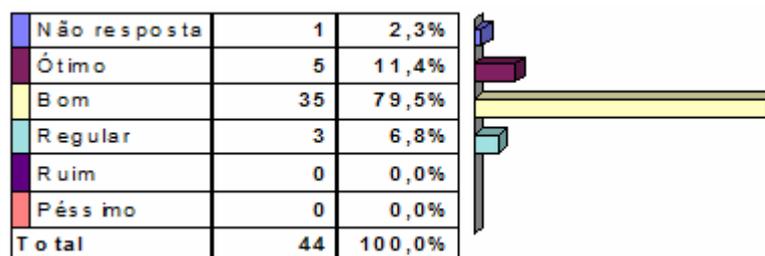


Figura 30 - Atendimento da agência

5.2 ANÁLISE DE TABULAÇÕES CRUZADAS

Embora a análise das questões relativa a uma única variável seja interessante, percebendo as características dos clientes, fez-se também necessário uma análise cruzada de algumas variáveis, podendo assim especificar melhor o comportamento dos clientes em relação a uma determinada variável.

Conforme Malhotra (2001), uma vantagem dessa técnica é que ela permite que o pesquisador examine as interações entre os fatores. Ocorrem interações quando os efeitos de um fator sobre a variável dependente têm relação com o nível (categoria) dos outros fatores.

Nas análises das tabelas abaixo não serão citadas as perguntas, apenas serão mostrados os números das questões relativas ao questionário aplicado (conforme apêndice).

A tabela 1 está relacionando o sexo dos clientes (questão número 25) com o estado civil (questão número 27).

Tabela 1 - Sexo dos clientes com Estado Civil

25/27	Não resposta	Solteiro	Casado	Divorciado	Viúvo	Total
Feminino	1	9	5	0	2	17
Masculino	1	4	17	5	0	27
Total	2	13	22	5	2	44

Os homens casados são os que mais investem. Essa justificativa se dá pelo resultado dos 22 investidores casados, 17 são do sexo masculino, ao contrário dos investidores solteiros, onde dos 13, 9 são do sexo feminino. Então, pode-se perceber que as mulheres solteiras estão mais dispostas a investir do que as mulheres casadas, porém, essas transações são menos da metade do que as transações dos homens casados.

A tabela 2 relaciona a idade dos clientes (referente a questão 26) com a preferência ao investir (questão 14).

Tabela 2 - Idade dos clientes com Preferência de investir

26/14	Investir em produtos de baixo risco, com poucas chances de perda, para preservar meu capital.	Investir a maior parte em produtos de baixo risco, o restante em produtos de maior risco, buscando o crescimento moderado do meu capital.	Investir partes iguais em produtos de baixo risco e produtos de maior risco, que proporcionam o crescimento do meu capital.	Investir a maior parte em produtos de maior risco, o restante em produtos de baixo risco, buscando grande crescimento do meu capital.	TOTAL
Menos de 21 anos	0	0	0	0	0
de 21 a 30 anos	4	8	3	0	15
31 a 40 anos	4	4	3	0	11
41 a 50 anos	4	1	1	0	6
Mais de 50 anos	5	4	2	1	12
TOTAL	17	17	9	1	44

Já a tabela 3 também relaciona faixa etária dos clientes (questão 26) com as situações hipotéticas entre alternativas favoráveis e desfavoráveis (questão 20).

Tabela 3 - Idade dos clientes com Situação hipotética

26/20	Não resposta	Situação favorável: ganhar 13% e desfavorável: ganhar 13%.	Situação favorável: ganhar 18% e desfavorável: manter o capital	Situação favorável: ganhar 30% e desfavorável: perder até 5% do capital	Situação favorável: ganhar 45% e desfavorável: perder até 15% do capital	TOTAL
Menos de 21 anos	0	0	0	0	0	0
de 21 a 30 anos	0	1	5	7	2	15
31 a 40 anos	1	0	8	2	0	11
41 a 50 anos	0	2	3	1	0	6
Mais de 50 anos	3	0	4	4	1	12
TOTAL	4	3	20	14	3	44

Os cruzamentos dos resultados das tabelas 2 e 3 foram bem diversificados, ou seja, quase todas as faixas etárias apareceram em alguma das opções de preferências e situações hipotéticas. Porém poucos estão dispostos a assumir maiores riscos, esses aceitam como situação desfavorável, manter ou perder 5% do capital.

Pode-se dizer que a faixa etária dos mais jovens (até 30 anos) foi a que mais se destacou. Há apenas uma minoria da amostra que está totalmente disposta a assumir riscos, porém essa minoria são clientes com mais de 50 anos de idade.

Tabela 4 - Sexo dos clientes com Preferência de Investir

25/14	Investir em produtos de baixo risco, com poucas chances de perda, para preservar meu capital.	Investir a maior parte em produtos de baixo risco, o restante em produtos de maior risco, buscando o crescimento moderado do meu capital.	Investir partes iguais em produtos de baixo risco e produtos de maior risco, que proporcionam o crescimento do meu capital.	Investir a maior parte em produtos de maior risco, o restante em produtos de baixo risco, buscando grande crescimento do meu capital.	TOTAL
Feminino	7	9	1	0	17
Masculino	10	8	8	1	27
TOTAL	17	17	9	1	44

A tabela acima demonstra o sexo dos clientes com a respectiva preferência ao assumir o risco. Percebe-se na tabela 4 que os homens estão mais dispostos a

aceitar risco do que as mulheres, porém, eles são uma minoria que aceita esse risco estando ainda na faixa de baixo risco. Sendo que quase nenhum cliente ou apenas um deles (do sexo masculino) aceita investir a maior parte em produtos de maior risco buscando grande crescimento do capital.

Interessante perceber também, que a faixa significativa das mulheres aceita investir uma pequena parte em produtos de maior risco buscando o crescimento moderado do capital, diferente dos homens que a maioria está em investir em produtos de baixo risco.

A tabela 5 relaciona o sexo dos clientes com o comportamento deles caso houvesse redução nos seus investimentos (questão 19).

Tabela 5 - Sexo dos clientes com Redução dos investimentos

25/19	Sairia do investimento imediatamente	Tiraria apenas uma parte do investimento	Não sairia imediatamente e planejar minha estratégia de investimentos	Não sairia e aceitaria perdas a curto prazo com expectativa de ganhos a longo prazo.	TOTAL
Feminino	6	2	3	6	17
Masculino	6	1	6	14	27
TOTAL	12	3	9	20	44

Nessa análise, comprova-se que os homens são mais resistentes ao risco, pois a maioria não sairia do investimento caso houvesse redução com a expectativa de ganhos à longo prazo. Talvez isso ocorra porque os investidores do sexo masculino evitem mais o arrependimento e busquem mais a satisfação pela tomada da decisão certa. Já as mulheres estão nos dois extremos, aceitando sair imediatamente do investimento e também, aceitando perdas ficando mais tempo no ativo.

A tabela 6 cruza os resultados referentes à renda dos clientes (questão 30) com a preferência ao investir (questão 14).

Tabela 6 - Renda dos clientes com Preferência de investir

30/14	Investir em produtos de baixo risco, com poucas chances de perda, para preservar meu capital	Investir a maior parte em produtos de baixo risco, o restante em produtos de maior risco, buscando o crescimento moderado do meu capital.	Investir partes iguais em produtos de baixo risco e produtos de maior risco, que proporcionam o crescimento do meu capital.	Investir a maior parte em produtos de maior risco, o restante em produtos de baixo risco, buscando grande crescimento do meu capital.	TOTAL
Até R\$ 1.000,00	1	1	0	0	2
De R\$ 1.001,00 a R\$ 3.000,00	10	11	4	0	25
De R\$ 3.001,00 a R\$ 5.000,00	4	2	1	0	7
Mais de 5.001,00	2	3	4	1	10
TOTAL	17	17	9	1	44

Observa-se que mesmo crescendo a faixa salarial dos clientes, pouco cresce a propensão a assumir risco.

Apesar da análise das variáveis idade e renda apresentar resultados semelhantes à literatura sobre o tema, vale ressaltar que para o estudo em questão, não se pode afirmar que essas variáveis são relevantes para a decisão sobre risco uma vez que para a grande maioria dos problemas não há diferenças relevantes entre as respostas dos indivíduos segundo o seu perfil.

Na tabela 7 foi analisado o tipo de ativo que o cliente mais investe (questão número 6) com o que eles consideram referencial de rentabilidade (questão de número 12). Importante lembrar que para as duas questões analisadas foram aceitas mais de uma resposta, para cada questão.

Tabela 7 - Ativo que mais investe com Referencial de Rentabilidade

6/12	Não resposta	Poupança	Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)	Capitalizações	Fundo de Ações	Fundos DI	Ações	Fundos Multimercado	Não lembro	TOTAL
Não resposta	1	0	2	0	0	0	0	0	0	3
Poupança	0	0	0	1	1	0	0	1	0	3
Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)	0	0	7	0	3	0	1	0	1	12
Capitalizações	0	0	1	1	2	2	1	1	1	9
Fundo de Ações	0	0	1	0	1	0	0	0	0	2
Fundos DI	0	0	7	0	6	5	1	0	0	19
Ações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundos Multimercado	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2
TOTAL	1	0	18	2	15	7	3	2	2	50

Cruzando os resultados da tabela, verificou-se que os ativos mais considerados como referencial de rentabilidade não são exatamente os ativos que os clientes mais investem.

Conforme análise citada anteriormente, os ativos mais investidos são fundos DI e Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's), porém os clientes consideram os Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's) e os Fundos de Ações como referencial de rentabilidade.

Na coluna Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's) pode-se entender o resultado, pois das 18 respostas, 14 clientes consideram referencial de rentabilidade o ativo que eles mais investem, estando de acordo com o resultado da carteira de investimentos da agência.

Porém, na coluna Fundo de Ações (segunda coluna mais resultante) não se pode entender esse comportamento, pois muitos contradizem suas respostas, na qual consideram um ativo como referencial de rentabilidade, porém aplicam em outro ativo.

Na tabela 8 analisa-se o perfil do cliente (questão de número 21) com a preferência ao investir (questão 14).

Tabela 8 - Perfil do cliente com Preferência em investir

21/14	Investir em produtos de baixo risco, com poucas chances de perda, para preservar meu capital.	Investir a maior parte em produtos de baixo risco, o restante em produtos de maior risco, buscando o crescimento moderado do meu capital.	Investir partes iguais em produtos de baixo risco e produtos de maior risco, que proporcionam o crescimento do meu capital.	Investir a maior parte em produtos de maior risco, o restante em produtos de baixo risco, buscando grande crescimento do meu capital.	TOTAL
Defensivo	3	0	0	0	3
Equilibrado	3	3	5	0	11
Conservador	8	7	3	0	18
Arrojado	0	0	0	1	1
Moderado	3	7	1	0	11
Agressivo	0	0	0	0	0
TOTAL	17	17	9	1	44

Aqui, confirma-se o perfil dos investidores podendo considerar como conservadores, visto que a maioria tem preferência em investir em produtos de baixo risco, com poucas chances de perda, para preservar o capital ou investir a maior parte em produtos de baixo risco e o restante em produtos de maior risco, buscando o crescimento moderado do capital.

Já a tabela 9 mostra a relação da idade dos clientes (questão 26) com o nível de conhecimento sobre produtos financeiros (questão 15).

Tabela 9 - Idade do cliente com nível de conhecimento

26/15	Não Resposta	Não me sinto seguro tomando decisões sozinho, prefiro buscar aconselhamentos financeiros na minha agência.	Tenho pesquisado, mas prefiro decidir depois de um aconselhamento financeiro na minha agência.	Não me sinto seguro para tomar decisões sozinho, prefiro buscar aconselhamentos financeiros externos, não no HSBC.	Não me sinto seguro, por isso prefiro buscar aconselhamentos financeiros na Mesa de Investimentos.	Entendo como funciona o mercado financeiro. Portanto, não preciso de aconselhamentos de terceiro.	TOTAL
Menos de 21 anos	0	0	0	0	0	0	0
de 21 a 30 anos	0	4	6	1	1	3	15
31 a 40 anos	0	5	3	1	0	2	11
41 a 50 anos	0	4	1	0	0	1	6
Mais de 50 anos	1	4	2	2	0	3	12
TOTAL	1	17	12	4	1	9	44

Nessa análise pode-se perceber a confiança dos investidores perante aos seus gerentes, pois independente da idade, muitos não se sentem seguros para tomarem decisões sozinhos, preferindo buscar aconselhamentos financeiros da agência.

5.3 ANÁLISE GERAL

A pesquisa mostrou que nenhum dos clientes apresenta comportamentos totalmente racionais, ou seja, tomam decisões de maneiras irracionais podendo resultar em erros prejudicando o bom desempenho de seus investimentos.

Os resultados consolidados da amostra são apresentados por: clientes do sexo masculino, casados, com famílias (possuem dependentes), pertencem à classe média com uma renda de R\$ 1.001,00 a R\$ 3.000,00. São jovens em idade, porém antigos como clientes.

São investidores com perfis conservadores, pois, poucos estão dispostos a correr certo risco e diversificar suas carteiras. Não se sabe o motivo certo, porém

percebe-se que, provavelmente, esse resultado é fruto de aspectos pessoais dos clientes, pois muitos são casados, tendo maior responsabilidade na hora da tomada de decisão fazendo com que eles escolham antes aquilo que é certo do que o duvidoso (no caso de um ativo com maior risco).

Ao analisar o risco, não foi possível caracterizar a amostra em se tratando de idade ou renda, pois os resultados entre os clientes foram muito semelhantes.

Interessante dizer que a amostra se caracterizou por homens investidores, o que comprova o referencial citado no trabalho. Esse resultado pode ser fruto da tendência dos homens a ser mais confiantes do que as mulheres, realizando mais transações financeiras, ou pelo fato de eles serem mais bem informados ou se interessarem mais pelo assunto. Pode advir ainda, até certo ponto, dos mitos que as mulheres gastam mais que os homens, sobrando menos para investir.

Porém, acredita-se que essa tendência venha a mudar, pois o interesse das mulheres no mercado financeiro vem aumentando consideravelmente. Provavelmente as mulheres são mais cautelosas no seu processo decisório, tentando alocar de maneira eficiente os seus ativos.

Há também razões culturais, as mulheres se tornam independentes financeiramente mais cedo, talvez por isso, a pesquisa mostra um número maior de solteiras, ao contrário dos homens, que investem mais quando casados.

Em uma análise geral os clientes da agência são despreparados para o processo de tomada de decisão, eles até têm iniciativas para investir, porém não procuram maiores informações no mercado externo, utilizando-se muito da familiaridade (uma das heurísticas citadas anteriormente) e também confiando suas escolhas aos gerentes e consultores da agência, fazendo com que tanto as carteiras dos clientes como as carteiras da agência se tornem menos diversificadas.

Para isso, os clientes precisam buscar mais informações externas, podendo compará-las com os conselhos internos e fazendo assim, a sua melhor escolha.

Um dos efeitos mais comuns identificados pelo grupo de clientes é o efeito causado pela Teoria das Possibilidades. Segundo Tversky e Kahneman (1979) as pessoas são avessas ao risco para ganhos e propensas ao risco para perdas; elas

preferem manter um ativo que está em baixa pelo do medo arrependimento e a busca pela satisfação.

Alguns dos resultados da pesquisa podem comprovar o efeito acima citado, como nas questões em situações de risco em que poucos foram propensos ao ganho; nas situações hipotéticas os investidores preferem continuar no ativo com redução de valor.

Vários dos efeitos causados pelas heurísticas podem ser também identificados. A familiaridade é uma delas, clientes preferem investir naquilo que é mais conhecido; o excesso de confiança, mostrando o sexo masculino como o mais confiante; as interações sociais em que eles confiam totalmente nos gerentes e consultores financeiros da agência.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Finanças Comportamentais vêm traçando um longo percurso, tentando contradizer as teorias do mercado eficiente. Já existem muitos trabalhos criticando as Finanças Antigas e Modernas, porém poucos trazem soluções plausíveis e concretas gerando melhorias. Talvez seja por isso que o mercado financeiro não se detém tanto a esses comportamentos.

Através desse trabalho procurou-se estudar e compreender o comportamento financeiro dos investidores, para isso escolheu-se uma das agências bancárias do HSBC como amostra para o caso em estudo.

Através da pesquisa foi possível comprovar que realmente os investidores não são racionais e que muitas vezes ou na maioria delas eles se utilizam das heurísticas para tomar suas decisões, podendo aqui relacionar seus comportamentos com algumas teorias das Finanças Comportamentais. A principal contribuição do trabalho foi mostrar que o resultado da pesquisa aplicada está de acordo com o referencial citado.

Com certeza, ainda há muito que estudar nesse campo, afinal, o campo das Finanças Comportamentais é bastante abrangente. Este trabalho teve como objetivo ajudar a agência e até mesmo os clientes, a identificar o comportamento dos investidores, e mostrar que cada um tem suas próprias características diferentes, por isso, devem ser visto isoladamente.

Porém, foi possível somente identificar esses comportamentos, não se chegou a uma solução concreta para uma mudança de melhoria. Acredita-se que a agência possa começar, através dos resultados da pesquisa, enxergar de modo diferente seus clientes investidores e começar a preparar o atendimento dos gerentes e consultores financeiros de uma maneira mais emocional do que racional, porém não existe ainda uma fórmula certa de como fazer essa mudança.

Ficam aqui algumas sugestões para a agência: Os clientes pretendem investir em ativos com maior risco. Então, seria interessante que os gerentes e os consultores financeiros se preparassem para um melhor atendimento do novo perfil de investidores.

Outra sugestão é em relação às mulheres. Como o crescimento delas vem crescendo nesse mercado, é de grande relevância para a área um estudo que busque diferenciar perfis, aspectos e preferências entre ambos os sexos, ou seja, estudar melhor essas peculiaridades em relação ao comportamento financeiro.

A agência também poderia incentivar mais os seus clientes a utilizar a Mesa de Investimento, assim, aquela dependência do gerente para o processo decisório começa a ser desvinculada, melhorando o desenvolvimento da carteira e aumentando a diversificação dos portfólios.

O objetivo final desse trabalho foi fazer com que, tanto a agência quanto os investidores, de posse dos dados expostos, superem os vieses psicológicos tentando, de alguma forma, se beneficiar dos mesmos, buscando assim, um diferencial para o banco e até mesmo o sucesso das tomadas de decisões feitas pelos investidores.

Vale ressaltar que esse estudo foi realizado em apenas uma agência bancária, ficam aqui, sugestões para eventuais interessados em estender o estudo para outras instituições financeiras, ou até mesmo para outras populações em geral. Talvez assim, ampliando o estudo na área, todos consigam entender melhor a lógica do mercado.

REFERÊNCIAS

BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath D. **Administração de Investimentos**. Porto Alegre: Editora Bookman, 2000.

CARVALHO, Elsen. **Os investidores nem sempre são racionais**. Portal Exame: Guia do Investidor, set 2006. Disponível em:
<<http://portalexame.abril.com.br/servicos/guiadoinvestidor/artigos/m0107501.html?enviaEmail=true>>.
Acesso em: 12 nov. 2006.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, Chicago, v. 25, n.2, p. 383-417, May 1970.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro, Produtos e Serviços**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

HAIR, Joseph F. Jr; BABIN, Barry; MONEY, Arthur H; SAMOUEL, Phillip. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUGEN, Robert A. **Os Segredos da Bolsa**: Como prever resultados e lucrar com ações. São Paulo: Pearson Educação, 2000.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect Theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, New York, v. 47, n. 2, p. 263-291, March 1979.

LEME, Ruy Aguiar da Silva. **Projeção de demanda**. São Paulo: Fundação Vanzolini, 1976.

LINTNER, J. The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. **Review of Economics and Statistics**, v.47, n. 1, p. 13-37, February 1965.

MALHOTA, Karesh K. **Pesquisa de Marketing**: Uma Orientação Aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARKOWITZ, Harry M. Portfolio Selection. **Journal of Finance**, Chicago, v. 7, n. 1, p. 77-91, March 1952.

MOSSIN, J. Equilibrium in a Capital Asset Market. **Econometrica**. New York, v. 34, n. 4, p. 768-783, October 1966.

NOFSINGER, John R. **A Lógica do Mercado**: Como Lucrar com Finanças Comportamentais. São Paulo: Fundamento Educacional, 2006.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio do Curso de Administração**: guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalho de conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 1996.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

_____. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.

SECURATO, José Roberto. **Decisões Financeiras em Condições de Risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SHARPE, William. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. **Journal of Finance**, Chicago, v. 19, n. 3, p. 425-442, September 1964.

SHEFRIN, Hersh; STATMAN, Meir. The Disposition to Sell Winners too Early and Ride Losers too Long. **Journal of Finance**, Chicago, v. 40, n. 3, p. 777-790, July 1985.

THALER, R.H. **Advances in Behavioral Finance**. New York: Russel Sage Foundation, 1993.

TOSCANO, Luis Carlos Jr. **Guia de Referência para o Mercado Financeiro**. São Paulo: Edições Inteligentes, 2004.

SÁ, Geraldo Tosta de. **Administração de Investimentos**: Teoria de Carteiras e Gerenciamento do Risco. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

HSBC. **HSBC Investimentos**. Disponível em: <<http://www.hsbc.com.br/para-voce/investimentos/index.shtml>>. Acesso em: 27 ago. 2007.

APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO

Prezado cliente investidor, a pesquisa a seguir tem como finalidade realizar um estudo sobre o comportamento financeiro dos clientes dessa agência do HSBC, o objetivo final desse estudo é a realização de um Trabalho de Conclusão do curso de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

MARQUE UMA ALTERNATIVA PARA CADA QUESTÃO:

1) Como você chegou até essa agência do HSBC para a abertura de sua conta corrente?

- a) Indicação.
- b) Minha empresa possui conta salário nesta agência.
- c) O banco me prospectou oferecendo vantagens competitivas.
- d) Pela mídia e pela internet.
- e) Não sei, simplesmente resolvi abri uma conta nesta agência.

2) Você possui conta corrente em outro banco?

- a) Sim
- b) Não

3) Você possui investimentos em outro banco ou em outra agência do HSBC?

- a) Sim, outro banco
- b) Sim, outra agência
- c) Não

4) Se sua resposta da questão 3 foi SIM qual o tipo de investimento?

- a) Poupança
- b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
- c) Capitalizações
- d) Fundo de Ações
- e) Fundos DI
- f) Ações
- g) Fundos Multimercado

5) De todos os seus investimentos qual a percentual que você detém nesta agência?

- a) Menos de 25%
- b) de 25% a 50%
- c) de 51% a 75%
- d) de 75% a 99%
- e) 100%

6) Qual o ativo que você mais INVESTE na agência do HSBC hoje?

- a) Poupança
- b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
- c) Capitalizações
- d) Fundo de Ações
- e) Fundos DI
- f) Ações
- g) Fundos Multimercado

CASO VOCÊ TENHA MAIS DE UM ATIVO NA SUA CARTEIRA, RESPONDA AS QUESTÕES 7 E 8:

7) Qual o ativo que você menos INVESTE na agência do HSBC hoje?

- a) Poupança
- b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
- c) Capitalizações
- d) Fundo de Ações
- e) Fundos DI
- f) Ações
- g) Fundos Multimercado

8) Porque você prefere diversificar sua carteira?

- a) Porque acredito que a diversificação é a melhor forma de evitar o risco.
- b) Porque meu gerente me aconselhou a diversificação.
- c) Porque não estava gostando do meu outro investimento.
- d) Não sei, simplesmente preferi investi em um novo ativo.

SE VOCÊ JÁ TEVE OUTRO ATIVO INVESTIDO NESTA AGÊNCIA E QUE HOJE NÃO POSSUI MAIS, RESPONDA AS QUESTÕES 9 E 10:

9) Qual o ativo que você JÁ INVESTIU na agência do HSBC?

- a) Poupança
- b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
- c) Capitalizações
- d) Fundo de Ações
- e) Fundos DI
- f) Ações
- g) Fundos Multimercado

10) Porque você hoje não possui mais esse investimento?

- a) Preferi trocar de banco.
- b) Necessidades econômicas.
- c) Compra de bens ou viagens.
- d) Abandonei esse ativo por outro ativo nesta agência.

SE VOCÊ PRETENDE INVESTIR EM UM NOVO ATIVO NESTA AGÊNCIA, RESPONDA ESSA QUESTÃO:

11) Qual o ativo que você PRETENDE INVESTIR (em um período de 1 a 3 anos) na agência do HSBC?

- a) Poupança b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
c) Capitalizações d) Fundo de Ações
e) Fundos DI f) Ações g) Fundos Multimercado

12) Para você qual o ativo que pode ser considerado referencial de rentabilidade?

- a) Poupança b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
c) Capitalizações d) Fundo de Ações
e) Fundos DI f) Ações g) Fundos Multimercado

13) Para você qual o ativo que pode ser considerado referencial de risco?

- a) Poupança b) Fundos de Renda Fixa e Renda Fixa (CDB's)
c) Capitalizações d) Fundo de Ações
e) Fundos DI f) Ações g) Fundos Multimercado

14) Das alternativas abaixo, qual a sua preferência em relação aos seus investimentos?

- a) Investir em produtos de baixo risco, com poucas chances de perda, para preservar meu capital.
b) Investir a maior parte em produtos de baixo risco, o restante em produtos de maior risco, buscando o crescimento moderado do meu capital.
c) Investir partes iguais em produtos de baixo risco e produtos de maior risco, que proporcionam o crescimento do meu capital.
d) Investir a maior parte em produtos de maior risco, o restante em produtos de baixo risco, buscando grande crescimento do meu capital.

15) Qual seu nível de conhecimento sobre produtos de investimentos financeiros?

- a) Não me sinto seguro tomando decisões sozinho, prefiro buscar aconselhamentos financeiro na minha agência.
b) Tenho pesquisado, mas prefiro decidir depois de um aconselhamento financeiro na minha agência.
c) Não me sinto seguro para tomar decisões sozinho, prefiro buscar aconselhamentos financeiros externos, não no HSBC.
d) Não me sinto seguro, por isso prefiro buscar aconselhamentos financeiros na Mesa de Investimentos.
e) Entendo como funciona o mercado financeiro. Portanto, não preciso de aconselhamentos de terceiro.

16) Você já utilizou os serviços da Mesa de Investimentos?

- a) Sim b) Não c) Não lembro d) Não conheço

SE A RESPOSTA DA QUESTÃO 16 FOI SIM, RESPONDA AS QUESTÕES 17 E 18:

17) Qual tipo de serviço você utilizou?

- a) Apenas dúvidas sobre meus investimentos.
b) Para aplicações.
c) Auxílio na escolha do melhor ativo para minha aplicação.
d) As três opções acima.
e) Sempre se tratando dos meus ativos eu só ligo para a Mesa de Investimentos.

18) O que você acha ou achou do atendimento dos consultores financeiros da Mesa de Investimentos?

- a) Ótimo, muito bem preparados para atender as minhas necessidades.
b) Bom, resolvi o que tinha que resolver.
c) Regular, fico às vezes com dúvidas em relação aos meus investimentos.
d) Fraco, não estão bem preparados para atender as minhas necessidades.
e) Não confio em serviços por telefone.

19) O que você faria se houvesse redução no valor do seu investimento?

- a) Sairia do investimento imediatamente.
b) Tiraria apenas uma parte do investimento.

- c) () Não sairia imediatamente e planejaria minha estratégia de investimentos.
d) () Não sairia e aceitaria perdas a curto prazo com expectativa de ganhos a longo prazo.

20) Qual a alternativa hipotética que atenderia à sua expectativa de retorno?

- a) () Situação favorável: ganhar 13% e desfavorável: ganhar 13%.
b) () Situação favorável: ganhar 18% e desfavorável: manter o capital.
c) () Situação favorável: ganhar 30% e desfavorável: perder até 5% do capital.
d) () Situação favorável: ganhar 45% e desfavorável: perder até 15% do capital.

21) Você se considera um investidor:

- a) () Defensivo b) () Equilibrado c) () Conservador
d) () Arrojado e) () Moderado f) () Agressivo

22) Normalmente, qual a finalidade de seus investimentos?

- a) () Compra de um bem.
b) () Proteção do capital contra a inflação.
c) () Aposentadoria ou pecúlio.
d) () Crescimento substancial do patrimônio.

23) Como você considera o atendimento dessa agência do HSBC em se tratando dos seus investimentos?

- a) () Ótimo b) () Bom c) () Regular
d) () Ruim e) () Péssimo

24) Qual é a fonte de informações que você considera mais relevante para os seus investimentos?

- a) () banco de investimentos, corretoras de câmbio ou asset managements.
b) () Opiniões de conhecidos no mercado financeiro com sólidos conhecimentos (externos).
c) () mídias em geral (jornais, televisão, revistas...).
d) () Gerentes e consultor financeiro da sua agência do HSBC.

25) Sexo: a) () Feminino b) () Masculino

26) Idade:

- a) () Menos de 21 anos. b) () de 21 a 30 c) () 31 a 40 d) () 41 a 50
e) () Mais de 50

27) Estado Civil: a) () Solteiro b) () Casado c) () Divorciado d) () Viúvo

28) Número de dependentes: a) () Nenhum b) () 1 a 3 c) () Mais de 3

29) Tempo de cliente na agência do HSBC:

- a) () Menos de 1 ano b) () de 1 a 3 anos c) () 3 a 5 anos
d) () Mais de 5 anos

30) Renda:

- a) () Até R\$ 1.000,00 b) () De R\$ 1.001,00 a R\$ 3.000,00
c) () De R\$ 3.001,00 a R\$ 5.000,00 d) () Mais de 5.001,00