

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

Michele Bettim Bandinelli

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
ORIENTAÇÃO AO PERFIL DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA**

Porto Alegre
2010

Michele Bettim Bandinelli

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
ORIENTAÇÃO AO PERFIL DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA**

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. Dr. Roberto Lamb

Porto Alegre
2010

MICHELE BETTIM BANDINELLI

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:
ORIENTAÇÃO AO PERFIL DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA**

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

Orientador – Prof. Dr. Roberto Lamb / UFRGS

AGRADECIMENTOS

Muitas são as pessoas que de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho. Entretanto, agradeço primeiramente aos meus pais Inácia e José, pelo incentivo e pela compreensão, pela batalha de uma vida inteira e pela dedicação de parte de suas vidas na minha criação sempre com muito amor, muita atenção e muito diálogo.

As minhas irmãs, Josiane e Marcele que sempre foram exemplos de dedicação e persistência na busca pelos seus ideais.

A todos os meus familiares e amigos que participaram de forma direta ou indireta nesta conquista.

Ao meu orientador Roberto Lamb pelos seus ensinamentos.

RESUMO

As Finanças Comportamentais vêm traçando um longo percurso oferecendo interpretações alternativas ao modelo que pressupõe o comportamento racional dos agentes e o funcionamento dos mercados eficientes por meio de estudos dos aspectos comportamentais no processo de tomada de decisão. Este trabalho tenta identificar a consideração desses comportamentos no processo de orientação ao investidor pessoa física no varejo. Adequando-se às exigências da ANBIMA, as instituições financeiras desenvolveram o questionário de Análise de Perfil do Investidor para aferir o perfil do investidor. A partir da análise destes questionários buscou-se identificar se tais aspectos comportamentais são considerados na formulação desses questionários e se a abordagem converge para os achados das teorias das Finanças Comportamentais na dinâmica do processo de orientação à decisão do investidor pessoa física.

Palavras-Chave: Finanças comportamentais, investimentos, tomada de decisão, análise do perfil do investidor, orientação para investimentos, assessoramento financeiro.

ABSTRACT

The Behavioral Finance have been plotting a long way to offering alternative interpretations of the model that assumes rational behavior of agents and the efficient functioning of markets through studies of behavioral aspects in decision-making process. This study attempts to identify the consideration of these behaviors in the process of orientation to the private investor in retail. Adjusting to the demands of ANBIMA, financial institutions have developed a questionnaire for the Analysis of Investor Profile to assess the profile of the investor. From the analysis of these questionnaires sought to identify whether these behavioral aspects are considered in formulating questionnaires and the approach converges to the findings of Behavioral Finance theories of the dynamics of the orientation process to the decision of the individual investor.

Key words: Behavioral finance, investment, decision making, analysis of the investor profile, investment advice, financial advice.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Captação por categoria dos Fundos de Investimento acumulado no ano de 2010. .	14
Figura 2 - Função valor da utilidade na <i>prospect theory</i>	29
Figura 3 - Personalidade do Investidor.....	38
Figura 4 - Ciclo da Vida Financeira	40
Quadro 1 - Cruzamento dos questionários de Análise Perfil do Investidor	65

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 1 (EXPERIÊNCIA E CONHECIMENTO EM MATÉRIA DE INVESTIMENTOS)	49
TABELA 2 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 2 (OBJETIVOS DE INVESTIMENTO)	50
TABELA 3 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 3 (SITUAÇÃO FINANCEIRA DO INVESTIDOR).....	51
TABELA 4 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 4 (DEPENDENTES).....	52
TABELA 5 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 5 (IDADE)	52
TABELA 6 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 6 (PRAZO).....	53
TABELA 7- PERGUNTAS DA CATEGORIA 7 (TOLERÂNCIA AO RISCO).....	54
TABELA 8 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 8 (ESCOLARIDADE)	56
TABELA 9 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 9 (VALOR DA APLICAÇÃO)	56
TABELA 10 - COMPARATIVO QUESTIONÁRIOS DE ANÁLISE PERFIL DO INVESTIDOR	57

LISTA DE ABREVIATURAS

ABAMEC - Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais

ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

ANDIMA - Associação Nacional das Instituições dos Mercado Financeiro e Capitais

BACEN - Banco Central do Brasil

BANRISUL - Banco do Estado do Rio Grande do Sul

BIS – *Bank for International Settlements*

CPA – 10 – Certificação Profissional ANBIMA Série 10

CPA – 20 – Certificação Profissional ANBIMA Série 20

COREMEC - Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 DEFINIÇÕES DO PROBLEMA	12
1.2 JUSTIFICATIVA.....	14
2 OBJETIVOS	17
2.1 OBJETIVO GERAL	17
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	17
3 REVISÃO TEÓRICA	18
3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	18
3.2 ANBIMA E SUAS NORMATIZAÇÕES.....	19
3.2.1 Histórico da ANBID.....	19
3.2.2 Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos	21
3.2.3 Investimentos em Agências Bancárias.....	23
3.4 FINANÇAS MODERNAS	25
3.4.1 Teoria da Utilidade Esperada	26
3.5 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS.....	27
3.5.1 Teoria da Perspectiva	28
3.5.2 Processos Heurísticos.....	31
3.5.2.1. Representatividade	31
3.5.2.2 Autoconfiança Excessiva	32
3.5.2.3 Ancoragem.....	33
3.5.2.4 Falácia do Jogador.....	34
3.5.2.5 Viés da disponibilidade	34
3.6 PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA.....	35
3.6.1 Dinâmica do processo decisório para o investidor pessoa física.....	36
3.6.2 Definição do perfil do investidor – Parte I.....	37
3.6.2 Definição do perfil do investidor – Parte II.....	39
4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	43
4.1 Estratégia de Pesquisa	44
4.1.1 Tipos de Dados.....	45
4.1.2 Instrumentos de Coleta.....	45
4.1.3 Tratamento dos Dados.....	46
4.1.4 Limitações da Pesquisa	46
5. ANÁLISE DOS QUESTIONÁRIOS.....	47
6 CONCLUSÃO	66
REFERÊNCIAS	69
ANEXO A – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO BANCO DO BRASIL	73
ANEXO B – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO BANRISUL S.A. CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS E CÂMBIO.....	75
ANEXO C – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO BRADESCO.....	77
ANEXO D – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL ...	78
ANEXO E – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO CITIBANK	80
ANEXO F – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO CREDIT SUISSE.....	83
ANEXO G – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO HSBC	85
ANEXO H – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO ITAÚ/UNIBANCO	86
ANEXO I – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO SAFRA.....	88
ANEXO J – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO SANTANDER/REAL.....	90
ANEXO K – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO SICREDI	92

1 INTRODUÇÃO

A abordagem da psicologia cognitiva aplicada à teoria econômica constituiu um novo campo de estudo nas Finanças, a chamada Finanças Comportamentais. É um novo enfoque que procura rever as teorias tradicionais de finanças e fundamenta uma visão alternativa da racionalidade humana. Centra-se na idéia de que os agentes humanos estão sujeitos a vieses psicológicos, e estes, muitas vezes, os afastam de uma decisão centrada na racionalidade, afetando as suas decisões financeiras.

Conforme Nofsinger (2006) há evidências de que a psicologia e as emoções influenciem as decisões financeiras dos investidores. Os indivíduos cometem erros de raciocínio previsíveis em suas especulações, e estas afetam sua forma de investir e, conseqüentemente, sua riqueza.

Com a implementação dos questionários de Análise de Perfil do Investidor (API) aos investidores pessoa física no varejo, salientou-se a importância de melhor adequá-los aos produtos oferecidos pelas instituições financeiras. Tal assunto despertou o interesse para o presente trabalho, pois além de ser a área de atuação profissional da autora é de extrema relevância para o relacionamento e fidelização dos clientes com a instituição financeira à qual confiam seus investimentos.

O estudo buscou identificar se os quesitos abordados pelos questionários para mensurar o grau de tolerância ao risco dos investidores estavam de acordo com a revisão teórica. Também se procurou investigar se poderiam viesar, interferir no processo de tomada de decisão do investidor pessoa física na aquisição de produtos financeiros em agências bancárias.

A estrutura do trabalho está dividida em seis partes: introdução, objetivos, referencial teórico, metodologia, análise e considerações finais.

A introdução é apresentada no primeiro capítulo do trabalho, enfatizando a definição do problema e a justificativa. No segundo capítulo os objetivos (geral e específico) são estudados.

No terceiro capítulo ocorrerá uma revisão do referencial teórico e contextualização das regulamentações existentes. Será realizado também um panorama das Finanças Modernas até as Finanças Comportamentais, apresentando os vieses causados pelas heurísticas e a teoria das

Finanças Comportamentais. Serão abordados estudos que tratam das dinâmicas do processo decisório do investidor pessoa física e do perfil do investidor.

No capítulo quatro a metodologia do trabalho será apresentada e no capítulo cinco ocorrerão as análises dos questionários. No último capítulo apresentar-se-ão as considerações gerais conforme o resultado das análises, comparando-as com a realidade vivenciada na área de assessoramento financeiro em agências bancárias. O trabalho encerra com as referências de pesquisa e os anexos utilizados para a realização do mesmo.

1.1 DEFINIÇÕES DO PROBLEMA

A década de 80 no Brasil caracterizou-se economicamente pela conjunção de dois fatores: forte queda da taxa de crescimento da economia brasileira e grande aumento da inflação. Esta situação perdurou até o início dos anos 90 e levou à adoção de sete planos de estabilização econômica em um período de quase dez anos.

O Plano Real, conjunto de medidas econômicas, organizado em etapas e lançado no final de junho de 1994, resultou na substituição da antiga moeda brasileira pelo Real e no fim de quase três décadas de elevada inflação.

A partir de primeiro de julho de 1999, em um cenário ainda marcado pela incerteza quanto ao impacto da desvalorização do real sobre a inflação, o governo brasileiro adotou formalmente o regime de metas para a inflação como diretriz da política monetária. Tal regulamentação ocorreu por meio do Decreto nº 3.088 de 21 de junho de 1999.

Atualmente, parece haver consenso entre as sociedades sobre as vantagens da estabilidade de preços para o crescimento auto-sustentado. Esta condição é a razão pela qual os principais bancos centrais do mundo adotam de forma implícita ou explícita o controle da inflação como principal objetivo da política monetária. Em cenários de médio e longo prazo a inflação não gera crescimento ao país, pelo contrário, penaliza as camadas mais pobres da sociedade, ocasionando concentração de renda e um ambiente desfavorável aos investimentos.

O Brasil apresenta um sistema financeiro nacional desenvolvido composto por instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, pela distribuição, pela circulação de valores e pela regulação deste processo. O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o organismo maior e define as diretrizes de atuação do sistema. Diretamente ligados a ele estão o Banco Central, seu órgão executivo, e a Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), criada pela Lei 6.385, de 07/12/1976, que é responsável pela normatização do mercado de valores mobiliários, pela fiscalização e pelo exercício de práticas que visam coibir qualquer tipo de irregularidade no mercado de capitais.

Em um contexto de estabilidade de preços, redução na taxa básica de juros e crescimento econômico, a poupança e o investimento da pessoa física se tornam aspectos relevantes a serem analisados. A aplicação da parcela não consumida da renda (poupança) é uma decisão do investidor e precisa ser avaliada de forma a estimar sua rentabilidade, liquidez e grau de risco.

Atualmente, os fundos de investimento possuem grande representatividade na alocação da poupança do investidor pessoa física no mercado de capitais. A aquisição de cotas nos fundos de investimento por este público específico, normalmente, ocorre por intermédio das agências bancárias, no varejo, e muitas vezes sem uma análise adequada do perfil do investidor.

Diante desta realidade, a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), atual Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capital (ANBIMA), desenvolveu o Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento. Cabe ressaltar que a ANBIMA é uma associação e as suas regulamentações são de aplicação obrigatória para as instituições participantes. Os principais bancos do mercado financeiro brasileiro são associados e seguem as regulamentações e as recomendações de boas práticas desenvolvidas pela ANBIMA.

O capítulo XII do código da ANBID recomenda às instituições participantes administradoras e distribuidoras de Fundos de Investimento que verifiquem a adequação dos investimentos pretendidos pelo investidor ao seu perfil de investimentos (*suitability*). Esta análise de perfil de investidor, chamada API, será obrigatória no momento da distribuição dos Fundos de Investimento. Quando a aquisição de cotas ocorrer no varejo a instituição distribuidora deverá analisar o perfil do investidor apenas para determinados Fundos de Investimento.

O processo de tomada de decisão do investidor é complexo e muito discutido na área de Finanças. Contrapondo-se a teoria clássica de finanças que parte da premissa da racionalidade do investidor, o estudo das Finanças Comportamentais incorpora aspectos psicológicos e emocionais dos indivíduos no processo de tomada de decisão financeira, no processo de avaliação e na precificação de ativos. Analisando os vieses psicológicos e admitindo que os indivíduos não são plenamente racionais em suas escolhas as Finanças Comportamentais propõem o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro tradicional.

A fim de compreender a construção do processo de decisão do investidor pessoa física diante do portfólio de fundos de investimento oferecido pelas instituições financeiras, foi realizada uma análise dos questionários desenvolvidos pelos principais bancos do sistema financeiro brasileiro para verificar se, à luz do referencial teórico, tal ferramenta atende às exigências da ANBIMA e efetivamente orienta o investidor.

O tema central do estudo será: Quais os quesitos considerados relevantes pelos principais bancos do mercado financeiro brasileiro para mapear a Análise de Perfil do Investidor (API) de forma a auxiliar os investidores pessoa física no processo de tomada de decisão?

1.2 JUSTIFICATIVA

No mercado de capitais brasileiro é visível o aumento da participação do investidor pessoa física. Em fevereiro de 2010, a BMF& Bovespa registrou número recorde de contas de investidores pessoa física com posição de custódia.

A indústria de fundos de investimento brasileira, segundo dados publicados no boletim de maio de 2010 da ANBID, acumulou no ano de 2010 captação líquida de R\$ 31,7 bilhões, proporcionando crescimento no mercado doméstico de 2,3% no ano e variação positiva no patrimônio líquido dos fundos (considerando tanto a rentabilidade dos fundos como as captações e resgates de recursos) de 4,8% no ano. A categoria que liderou a captação líquida foi a de Renda Fixa (R\$ 22,9 bilhões), seguido pela de Curto Prazo, com R\$ 7,3 bilhões.

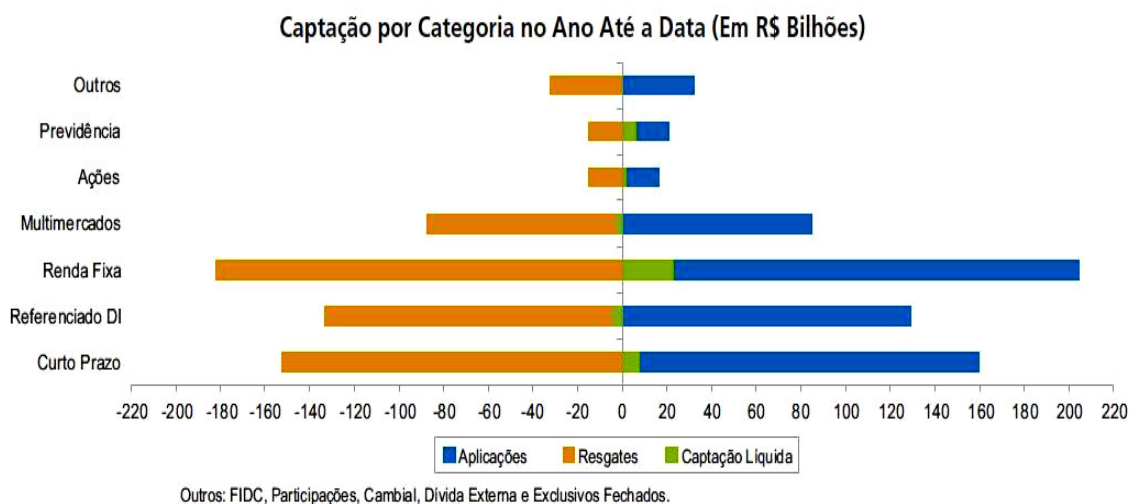


Figura 1 - Captação por categoria dos Fundos de Investimento acumulado no ano de 2010.

Fonte: Fundos de Investimento Boletim ANBIMA (2010, p. 2).

Segundo a ANBID, a indústria de fundos de investimento registrou em Abril de 2010 9.171 fundos e R\$ 1.435,3 bilhões de patrimônio líquido no mercado doméstico, 96 fundos e R\$ 56,1 bilhões de patrimônio líquido em fundos off shore¹, totalizando um patrimônio líquido de R\$ 1.491,4 bilhões.

Diante da grande diversidade de opções de investimento e da regulamentação da ANBID para o mapeamento do perfil do investidor pelas instituições distribuidoras de fundos de investimento, torna-se relevante a apreciação do comportamento do investidor diante desta escolha, bem como uma análise da ferramenta de avaliação utilizada pela instituição para tal aferição.

O estudo das Finanças Comportamentais contrapõe o pressuposto da racionalidade dos tomadores de decisão da teoria de finanças tradicional. O seu escopo é a identificação de vieses psicológicos que influenciam o processo de tomada de decisão do investidor. O intuito do presente trabalho, além do já exposto, é trazer à tona este assunto tão difundido internacionalmente, e obter uma maior compreensão quanto ao perfil comportamental do investidor pessoa física.

Além disto, a análise das ferramentas utilizadas pelos principais bancos do sistema financeiro brasileiro para implementar a Análise de Perfil do Investidor (API) é extremamente importante, pois permitirá compreender quais quesitos são identificados como determinantes para a definição do perfil do investidor e se, à luz do referencial teórico, efetivamente auxiliam no processo de tomada de decisão do investidor pessoa física.

O Código da ANBID não impõe uma formatação padrão sobre o processo de mapeamento do perfil do investidor. A ANBID requer uma aferição apropriada da situação financeira do investidor, sua experiência em matéria de investimentos e seus objetivos de investimento. Entretanto, a adoção de procedimentos formais, como a forma de mapear os investidores, a definição dos quesitos abordados, as ferramentas utilizadas e os canais disponibilizados (internet, agências, etc.) são decisões estabelecidas de acordo com critérios próprios de cada instituição distribuidora de fundos de investimento.

Na Europa, a análise do perfil do investidor é exigida desde 2007. Muitos bancos adotaram os questionários de *suitability* como ferramenta para tal aferição. Estes questionários foram especialmente desenhados para auxiliar a definir qual investimento é o

¹ Fundo constituído fora do território brasileiro, cujo gestor localiza-se no Brasil, segundo classificação da ANBID.

mais adequado ao perfil de cada um de seus clientes. Cabe ressaltar que o perfil definido é reavaliado periodicamente (ANBIMA, 2008).

ANBIMA (2009b) pondera que a prática de *suitability* veio no momento exato: "Diante da tendência da queda da taxa de juros da economia, os investidores precisam compreender melhor o seu perfil de risco para aplicar em produtos que têm chances de oferecer uma rentabilidade melhor do que os fundos de renda fixa mais conservadores".

Em entrevista publicada no site de educação ao investidor da ANBIMA sobre a análise do perfil do investidor, a instituição considera:

Por um lado, o investidor ganha na medida que terá mais orientação na hora de investir, além de aprender a conhecer e respeitar mais o seu próprio perfil. Por outro, os bancos vão agregar valor aos serviços já prestados, além de tirar da figura do gerente a responsabilidade de recomendar produtos e aplicações financeiras. "Tudo será feito com uma base mais científica", avalia. (ANBIMA, 2008)

Tendo então o objetivo de entender o processo de tomada de decisão do investidor pessoa física diante da grande variedade de fundos de investimento e a regulamentação da ANBIMA sobre as instituições participantes, o tema escolhido é coerente com o cenário atual vivenciado pelos investidores e pelas instituições distribuidoras de fundos de investimentos.

2 OBJETIVOS

Seguem a seguir os objetivos deste estudo.

2.1 OBJETIVO GERAL

Analisar o processo de orientação ao investidor pessoa física, desenvolvido pelos principais bancos do mercado financeiro brasileiro visando atender à política de *suitability* implementada pela ANBIMA.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analisar os questionários de análise do perfil do investidor utilizado no processo de mapeamento do perfil do investidor pessoa física desenvolvido pelos principais bancos do mercado financeiro brasileiro;
- Verificar se os questionários estão adequados às exigências da ANBIMA;
- Analisar à luz do referencial teórico, se o questionário é uma ferramenta que auxilia os bancos a identificar o perfil dos investidores pessoa física no seu processo de tomada de decisão de investimentos financeiros;

3 REVISÃO TEÓRICA

3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Em 2002, o psicólogo Daniel Kahneman e o economista experimental Vernon Smith, obtiveram o reconhecimento dos seus trabalhos com a concessão do prêmio Nobel de Economia. O prêmio conferido exaltou os trabalhos destes pesquisadores pelas inovações nos campos de psicologia econômica e economia experimental.

A contribuição destes autores foi considerada extremamente relevante para o estudo das Finanças Comportamentais, pois considera que o ser humano é um sistema que codifica e interpreta a informação disponível de uma forma consciente, mas que outros elementos menos conscientes também regem as decisões humanas em um processo iterativo. Tais fatores incluem percepção, atitudes e memórias de decisões anteriores e as suas conseqüências, emoções e modelos mentais para interpretação de situações específicas.

A área de finanças tem se mostrado lenta em aceitar a possibilidade de que as decisões em economia podem ser presumivelmente tendenciosas. Na última década, as evidências de que a psicologia e as emoções influenciam as decisões financeiras tornaram-se mais convincentes (NOFSINGER, 2006 p. 6)

Os trabalhos em comportamento econômico aproximam uma área tradicionalmente associada ao conceito determinista do *homo economicus*, com aspectos centrados em áreas preocupadas com o ser humano (CIOFFI, FAMÁ, COELHO, 2008). Como escreve Ferreira:

Ao observar que o comportamento econômico de indivíduos e grupos divergia consideravelmente do que seria esperado, caso as premissas das ciências econômicas fossem tomadas como leis, pensadores sociais e economistas, no princípio e, mais tarde, psicólogos, passaram a expor seus questionamentos e buscar dados empíricos que refutassem as alegações dos economistas tradicionais. Estamos nos referindo, aqui, a *economistas tradicionais*, como aqueles que aceitam os preceitos da chamada *teoria neoclássica*, que postula a *racionalidade* dos agentes econômicos (2007, p.7)

O comportamento do investidor afeta seus investimentos e seus erros de raciocínio interferem na sua forma de investir, logo entender estes vieses psicológicos permitirá otimizar e diminuir as falhas no processo de tomada de decisão. (NOFSINGER, 2006).

Assim um dos mais importantes conceitos das Finanças Comportamentais, a aversão do investidor à perda (segundo a qual as pessoas sentem muito mais a dor da perda sofrida do que o prazer realizado com um ganho equivalente), contraria a “Teoria da Utilidade”. Esta

teoria supõe que o investidor avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança que ele proporciona em seu nível de riqueza.

Para minimizar as perdas do investidor pessoa física e melhor orientá-los diante dos fundos de investimento oferecidos atualmente no varejo, a ANBIMA, com o Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos, dispõe, em seu capítulo XII, sobre o dever das instituições participantes verificarem a adequação dos investimentos recomendados (*suitability*) aos investidores.

Este processo, muito difundido internacionalmente, mas que parece ainda pouco conhecido no mercado brasileiro visa proteger o investidor e auxiliá-lo no processo de tomada de decisão. Tal regulamentação dispõe sobre os procedimentos a serem adotados pelas instituições participantes para mapear o perfil do investidor, de forma que os investimentos pretendidos estejam adequados ao seu perfil.

Em abril de 2008 o *Bank for International Settlements* (BIS) publicou o conceito de *suitability* como um aconselhamento por parte das instituições financeiras aos seus clientes de varejo para determinar qual investimento é mais adequado ou apropriado para cada cliente em particular. Este processo de adequação de produtos aos clientes deve fornecer dados sobre a situação financeira do cliente, seus objetivos de investimentos, seu grau de tolerância ao risco, sua necessidade financeira, seu conhecimento e experiência em matéria de investimentos (BIS, 2008, p. 4).

3.2 ANBIMA E SUAS NORMATIZAÇÕES

Como o objeto de estudo do presente trabalho está regulamentado pelo Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento, será apresentado um breve histórico da instituição, bem como uma análise mais completa do referido código.

3.2.1 Histórico da ANBID

Em 1965, foi promulgada a Lei nº 4.728, que regulamentou o Mercado de Capitais no Brasil. Em decorrência, em 1967, no Rio de Janeiro, houve a criação da ANBID, Associação

Nacional de Bancos de Investimento, a qual nasceu com o objetivo de representar e articular o conjunto de Bancos de Investimento existentes no país.

Em 1988 com a criação dos Bancos Múltiplos, um novo desenho do mercado de capitais brasileiro aconteceu e a ANBID necessitou reposicionar as suas atividades. Assim, em 1990 a então entidade de representação dos bancos de investimentos, passou a representar todas as atividades relacionadas ao mercado de capitais das instituições financeiras. Firmando-se como a principal provedora de informações do mercado de capitais, criando o primeiro sistema de apuração diária de rentabilidade dos fundos de investimento, com a unificação de critério para todo o mercado.

Em 1999, a associação inicia suas atividades como entidade autorreguladora e, já em 2000, o Código de Autorregulação para os Fundos de Investimento é lançado. Em 2005, a ANBID se consolida como a principal representante das empresas que atuam no mercado de capitais, contando com mais de 70 associados e, por indicação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a ANBID passou a integrar a Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV - ou IOSCO, uma organização internacional que reúne órgãos reguladores e autorreguladores do mercado de capitais de 172 países.

Em 2007, foi criada a Comissão de Distribuição de Produtos no Varejo, focando na transparência da relação entre investidores e instituições financeiras e, em 2008, após convênio com a CVM passa a analisar as ofertas públicas e a troca de informações sobre processos de regulação.

Em 2009 a área de Autorregulação passa a ser chamada de Regulação e Melhores Práticas do Mercado, abrangendo as áreas:

- a) **Regulação e Melhores Práticas:** Responsável pela criação das regras e desenvolvimento dos códigos;
- b) **Supervisão de Mercados:** Supervisiona o atendimento das regras estabelecidas nos códigos bem como a adequação de documentos e conduta relativa à prestação de serviços pelas instituições participantes;
- c) **Organismos:** Comissões de Acompanhamento e Conselho de Regulação e Melhores Práticas analisam e aprovam os trabalhos feitos pela área de supervisão, além da análise da instauração e abertura de processos, por descumprimentos das disposições dos códigos.

A ANBID e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro e de Capitais (ANDIMA), em 21 de outubro de 2009, integraram suas atividades criando assim

única entidade representativa das instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais brasileiro.

A nova instituição denomina-se Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) e representa 325 associados, entre bancos comerciais, múltiplos e de investimento, *asset managements*, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e consultores de investimento.

3.2.2 Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos

O Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos foi criado em 2000, a fim de aumentar a qualidade, a disponibilidade de informações (Prospecto e Publicidade) e a elevação de padrões fiduciários. Além disto, o Código estabelece os princípios que a indústria de fundos de investimento (administradores, gestores e distribuidores) deve adotar.

O capítulo XII do referido código, cujo título é “Dever de verificar a adequação dos investimentos recomendados (*suitability*)”, regulamenta o processo de análise do perfil do investidor, bem como os procedimentos a serem adotados pelas instituições participantes para mapear o perfil do investidor, de forma que os investimentos pretendidos estejam adequados ao seu perfil.

O artigo 37 do Código ANBID de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos prevê o seguinte:

[...] as Instituições Participantes administradoras de Fundos de Investimento deverão adotar procedimentos formais, estabelecidos de acordo com critérios próprios, que possibilitem verificar que as instituições responsáveis pela distribuição de Fundos de Investimento, tenham procedimentos que verifiquem a adequação dos investimentos pretendidos pelo investidor ao seu perfil de investimentos. (2000, p. 18)

O parágrafo primeiro do artigo supracitado expõe a necessidade do processo de coleta de informações dos investidores, de forma a aferir apropriadamente a sua situação financeira, a sua experiência em matéria de investimentos e seus objetivos de investimentos. Tal procedimento deverá acontecer no momento da distribuição dos fundos de investimento por parte das instituições participantes. E conforme complementação do parágrafo segundo, a aferição deverá permitir a definição de um perfil de investimento para cada cliente.

O perfil deverá possibilitar a adequação dos objetivos de investimentos dos clientes à composição das carteiras por eles pretendidas/detidas em cada instituição participante, segundo o parágrafo terceiro do artigo 37.

Na ocorrência de divergência entre o perfil apurado e a efetiva composição da carteira pretendida/detida pelo cliente as instituições deverão estabelecer procedimentos próprios para o tratamento desta divergência.

O artigo 39 do Código regulamenta:

As Instituições Participantes administradoras de Fundos de Investimento referidas no art. 37 deste Código deverão adotar controles internos que permitam a verificação da efetividade dos procedimentos acima determinados. (2000, p 18)

Os controles desenvolvidos pelas instituições participantes devem ser suficientes para permitir a elaboração de laudo descritivo de avaliação, o qual deverá ser apurado até o último dia útil do ano civil e enviado à ANBID até o último dia do mês de março do ano subsequente.

A ANBID, atual ANBIMA, finalizando o capítulo XII do Código dispõe:

Quando se tratar da distribuição de Fundos de Investimento via agências, no varejo, deverão ser adotados os procedimentos mencionados nos arts. 37 a 39 acima apenas para os cotistas dos Fundos de Investimento pertencentes às categorias Ações, Multimercado, e, no caso de cotistas de Fundos de Investimento pertencentes à categoria Renda Fixa, apenas para aqueles com o atributo Crédito Privado. (2000, p.18)

Os fundos oferecem riscos inerentes, devido à composição de suas carteiras. Os fundos de ações são afetados pela variação nos preços das ações, as quais têm seus preços afetados por riscos de mercado, riscos particulares de cada empresa emissora, etc.. Os fundos multimercados são afetados por risco de renda variável, de alavancagem e de diversas classes de ativos, ao passo que os fundos de renda fixa são afetados por riscos de juros do mercado domésticos, risco de índice de preços, alavancagem e riscos particulares de cada empresa emissora dos títulos de crédito privado (ANBID, 2009).

O Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (COREMEC), por meio da deliberação número 7 publicada no Diário Oficial da União em 30 de junho de 2009, recomendou a todas as entidades sob a sua alçada a adoção de normas com o objetivo de adequar os riscos do investimento ao perfil do investidor.

[...] I – a aferição do perfil dos clientes ou participantes de planos de benefícios, compreendendo sua situação financeira, seu conhecimento ou experiência dos produtos e serviços ofertados ou recomendados pelas instituições supervisionadas e os objetivos pretendidos na aquisição ou contratação;

II – a verificação da adequação dos produtos e serviços ofertados ou recomendados ao perfil dos clientes ou participantes [...] IV – a identificação de divergências entre o perfil dos clientes ou participantes de planos de benefícios e os produtos ou serviços adquiridos ou contratados; V – a tomada de providências, quando cabíveis, para lidar com as divergências entre o perfil dos clientes ou participantes de planos de benefícios e os produtos ou serviços. [...] (COREMEC, 2009, p.91).

O COREMEC é composto pelo Banco Central do Brasil, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pela Superintendência de Seguros Privados (Susep) e pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Sob a responsabilidade da CVM ficará a oferta de investimentos feita por bancos, corretoras e distribuidores. A ANBID, como responsável pela autorregulação no mercado de capitais, manterá três diretrizes:

- a) o estabelecimento de regras concretas;
- b) a aplicação e a fiscalização eficazes;
- c) a prestação de contas das instituições participantes à autarquia.

3.2.3 Investimentos em Agências Bancárias

Atualmente, o investidor pessoa física que efetua suas aplicações tanto pessoalmente, via agência bancária, quanto pelo atendimento virtual, deve ter à sua disposição a assessoria financeira de profissionais certificados pela ANBIMA. Conforme o Código ANBIMA de Regulamentação e Melhores Práticas Programa de Certificação Continuada desenvolvido em janeiro de 2008, as instituições participantes devem seguir as regras estabelecidas pelo referido código. O objetivo de tal regulamentação está definido no Capítulo I – Disposições Gerais, artigo primeiro.

Art. 1º - O objetivo do presente Código de Regulação e Melhores Práticas (“Código”) é estabelecer princípios e regras que deverão ser observados pelas Instituições Participantes abaixo definidas e pelos profissionais que atuam nos mercados financeiro e de capitais, buscando a permanente elevação de sua capacitação técnica, bem como a observância de padrões de conduta no desempenho de suas respectivas atividades.

A finalidade do presente código é evitar que interesses dos profissionais do atendimento influenciem o assessoramento aos investidores, elevando assim os padrões éticos do mercado.

O código exige que os profissionais certificados desempenhem suas atividades com base em princípios, como:

- empenho permanente para o aperfeiçoamento profissional, com a constante atualização acerca das práticas de mercado, produtos disponíveis e regulamentação aplicável;
- divulgação de informações claras e inequívocas ao mercado acerca dos riscos e conseqüências que poderão advir dos produtos, instrumentos e modalidades operacionais disponíveis no mercado financeiro e de capitais;
- observância da situação particular de cada cliente, com relação ao patrimônio, objetivos e prazos.

No Capítulo II – Princípios e Padrões de Conduta, artigo 6º do respectivo Código, os profissionais certificados são orientados, entre outros, para:

- utilizar de especial diligência na identificação e respeito aos deveres fiduciários envolvidos em sua atividade profissional, priorizando os interesses dos clientes em relação aos seus próprios;
- manter independência e objetividade no aconselhamento de investimentos;
- sempre considerar e observar a situação particular de cada cliente, com relação ao patrimônio, objetivos, prazos e experiência, quando da recomendação de determinada modalidade de investimento;
- agir com ética e transparência quando houver situação de conflito de interesse com seus clientes;
- orientar o cliente sobre o investimento que pretende realizar, evitando práticas capazes de induzi-lo ao erro.

A certificação profissional é dividida em Certificação Profissional ANBIMA Série 10 (CPA 10) e Certificação Profissional ANBIMA Série 20 (CPA 20). A primeira certificação, conforme o capítulo III, artigo 8º dispõe:

Art. 8º - A CPA-10 se destina a certificar profissionais que desempenham atividades de comercialização e distribuição de produtos de investimento² diretamente junto ao público investidor em agências bancárias, bem como de atendimento ao público investidor em centrais de atendimento.

A CPA 20 conforme capítulo IV, art. 13º destina-se a certificar profissionais que desempenham atividades de comercialização e distribuição de produtos de investimento

² Segundo classificação da ANBIMA, consideram-se produtos de investimento os títulos, valores mobiliários e derivativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais brasileiro.

diretamente junto a investidores qualificados, bem como aos gerentes de agências que atendam aos segmentos *private*, *corporate*, investidores institucionais, e a profissionais que atendam aos mesmos segmentos em centrais de atendimento.

A certificação é importante para a qualidade no atendimento e para as boas práticas no mercado financeiro e de capitais. Além da certificação de seus funcionários, as instituições financeiras distribuidoras de fundos de investimentos obedecem à instrução da CVM 409/04 que dispõe sobre as normas gerais que regem a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento e fundos de investimento em cotas de fundo de investimento definidos e classificados pela CVM.

A sessão III – Da Subscrição ou Aquisição de Cotas, art. 30 da instrução 409/04 regulamenta que todo cotista ao ingressar no fundo deve atestar, mediante termo próprio, que: recebeu o regulamento e, se for o caso, o prospecto; tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento; tomou ciência da possibilidade de ocorrência de patrimônio líquido negativo, se for o caso, e, neste caso, de sua responsabilidade por conseqüentes aportes adicionais de recursos.

O Código ANBIMA de Regulamentação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos também regulamenta o mercado de Fundos de Investimentos Brasileiros, ratificando a instrução da CVM.

As instituições financeiras mantêm o termo de adesão assinado pelos cotistas, bem como o termo de ciência de risco (quando necessário), arquivados para possível auditoria da CVM. Todos estes procedimentos visam assegurar o investidor e regulamentar o processo de orientação e de vendas ao investidor. Além da regulamentação já prevista, foi implementado em janeiro de 2010 a Análise de Perfil do Investidor (referenciada na seção anterior) para melhor adequar os produtos ofertados ao perfil do investidor.

3.4 FINANÇAS MODERNAS

A fim de melhor compreender o objetivo deste trabalho, faz-se necessário realizar uma revisão sucinta dos conceitos teóricos que buscam definir o funcionamento do mercado de capitais e o processo decisório dos investidores. Mencionaremos a Teoria da Utilidade Esperada, a qual expõe a premissa do comportamento racional dos investidores. Tal premissa

é considerada a base para as teorias modernas de finanças, como: a Teoria da Seleção de Carteiras, o Modelo de Precificação de Ativos de Capital e a Hipótese de Mercado Eficiente.

3.4.1 Teoria da Utilidade Esperada

O modelo moderno de Finanças baseia suas premissas na idéia da racionalidade do investidor. O sujeito é o agente econômico, representado, em geral, pelo modelo do *Homo economicus*. Este modelo sistematizado por John Stuart Mill em 1836 enfatiza a racionalidade do indivíduo e postula que o indivíduo é autocentrado, egoísta, otimizador de sua utilidade e capaz de fazer as melhores escolhas possíveis, a partir das informações que dispõe, além de aprender com a experiência. Esta teoria denomina-se Teoria da Utilidade Esperada. (FERREIRA, 2008).

Conforme Cuzinato (2003), a Teoria da Utilidade Esperada foi desenvolvida por Daniel Bernoulli em 1738 e considera que uma pessoa atribui a sua riqueza não o próprio valor monetário desta, mas sim seu “valor moral” ou de utilidade. Assim o investidor agiria de acordo a maximizar sua utilidade e de forma racional sempre maximizaria seu patrimônio, ou seja, suas riquezas.

Com a teoria da utilidade esperada, a subjetividade foi definitivamente introduzida à teoria da decisão. Para efetuar cálculos utilizando o princípio da expectativa matemática, não era necessário fazer qualquer tipo de avaliação subjetiva, bastava multiplicar as probabilidades pelos possíveis resultados. Com a teoria da utilidade esperada, a avaliação subjetiva dos tomadores de decisão passou a ter um papel fundamental. Os possíveis resultados e as probabilidades passaram a não ser mais suficientes para determinar a decisão pois “a utilidade... depende das circunstâncias específicas de quem faz a estimativa [...] (CUZINATO, 2003, p. 23).

A teoria de Bernoulli sugeria que a maximização da utilidade esperada seria um meio adequado de representar as preferências dos indivíduos em condições de incerteza. Entretanto, a teoria não apresentava uma razão para supor que as escolhas dos indivíduos seriam suportadas pela teoria da utilidade esperada. Apenas em 1944, John Von Neumann e Oskar Morgenstern, publicaram sua obra *Theory of games and economic behavior* e forneceram uma base axiomática para explicar a teoria da utilidade esperada.

Assim, com a utilização da matemática e o pressuposto da racionalidade na tomada de decisão econômica, modelos econômicos foram desenvolvidos. Logo, a partir da Teoria dos Jogos, o conceito de racionalidade do agente econômico foi consolidado, entretanto as

influências de fatores humanos e os psicológicos na tomada de decisão econômica não foram considerados.

A fim de formular essa teoria, a Economia parte de premissas como a existência de uma natureza humana, comum a todos e imutável ao longo do tempo, a importância da matemática para a formulação de modelos que se aproximem dos fenômenos econômicos e o reduzido interesse na observação direta desses fenômenos, uma vez que não se considera necessário verificar se os modelos estão adequados a realidade (FERREIRA, 2008, p. 38).

Almeida (2006) analisa que os economistas têm usado a teoria dos jogos para analisar fenômenos econômicos utilizando um conjunto particular de estratégias conhecida como equilíbrio de jogo, que é baseado na racionalidade.

Essas premissas são a base para as teorias racionalistas que compõem os pilares da moderna teoria de finanças como: a Teoria da Seleção de Carteiras, o Modelo de Precificação de Ativos de Capital e a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME).

3.5 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

As Finanças Comportamentais incorporam aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de avaliação e precificação de ativos. É um novo ramo de estudo na área de Finanças e propõe o aperfeiçoamento do modelo econômico-financeiro tradicional, pois se centra na idéia de que os agentes humanos estão sujeitos a vieses psicológicos, e estes, muitas vezes, os afastam de uma decisão centrada na racionalidade, afetando as suas decisões financeiras.

Nofsinger (2006) afirma que há evidências de que a psicologia e as emoções influenciem as decisões financeiras dos investidores. As pessoas geralmente agem de uma maneira aparentemente irracional e cometem erros previsíveis em suas previsões. Identificar como as emoções e as falhas cognitivas influenciam o processo de decisão de investidores permitirá aos investidores aperfeiçoarem sua capacidade decisória.

O psicólogo Kahneman, ganhador do prêmio Nobel de economia em 2002, desenvolveu a idéia de que na psicologia cognitiva o ser humano é observado como um sistema que codifica e interpreta a informação disponível de maneira geral, conscientemente. Entretanto, de forma menos consciente, outros elementos influenciam as suas decisões. Tais elementos incluem percepção e modelos mentais capazes de interpretar situações, como emoções, memória de decisões anteriores e suas conseqüências e atitudes (NOFSINGER, 2006).

Conforme (ANBIMA 2009a), os fatores psicológicos interferem as decisões de investimento: “Quando tudo vai bem, os investidores tendem a não avaliar de maneira completamente racional os riscos de perdas a que estão sujeitos se o cenário mudar”. O investidor individual normalmente é o mais afetado, pois eles são mais facilmente levados pelos fatores emocionais. “Em função do otimismo do mercado compram na alta e, por medo, vendem na baixa”.

3.5.1 Teoria da Perspectiva

Segundo Kahneman e Tverski (1979), os investidores sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente. Os autores desenvolveram a teoria da perspectiva (*prospect theory*), que evidencia o “efeito certeza”. Isso implica dizer que os indivíduos tendem a apresentar propensão ao risco quando as escolhas envolvam perdas certas e aversão ao risco em escolhas que envolvam ganhos certos.

Um dos experimentos citado por Kahneman e Tversky (1979) sobre o efeito certeza foi verificar em uma amostra de 72 estudantes as respostas para a problemática hipotética:

- a) 50% de chance de ganhar três semanas viajando pela Inglaterra, França e Itália; ou
- b) Uma semana viajando pela Inglaterra com certeza.

Da amostra, 78% escolheram a opção B e 22% a opção A. Entretanto, quando a pergunta foi modificada para:

- c) 5% de chance de ganhar três semanas viajando pela Inglaterra, França e Itália; ou
- d) 10% de chance de ganhar uma semana viajando pela Inglaterra.

A resposta dos participantes foi 67% na opção C e 33% na opção D.

A partir deste experimento, os autores procuraram ilustrar uma das conclusões mais importantes da Teoria da Perspectiva, a de que as pessoas em geral são mais propensas ao risco quando estão no campo das perdas do que no campo dos ganhos. Assim, as pessoas tendem a supervalorizar o efeito negativo de uma perda certa, preferindo optar por uma forma de evitá-la, mesmo que isto implique assumir maiores riscos, e a superestimar os resultados certos, evitando o risco frente a alternativas que possibilitem maiores retornos.

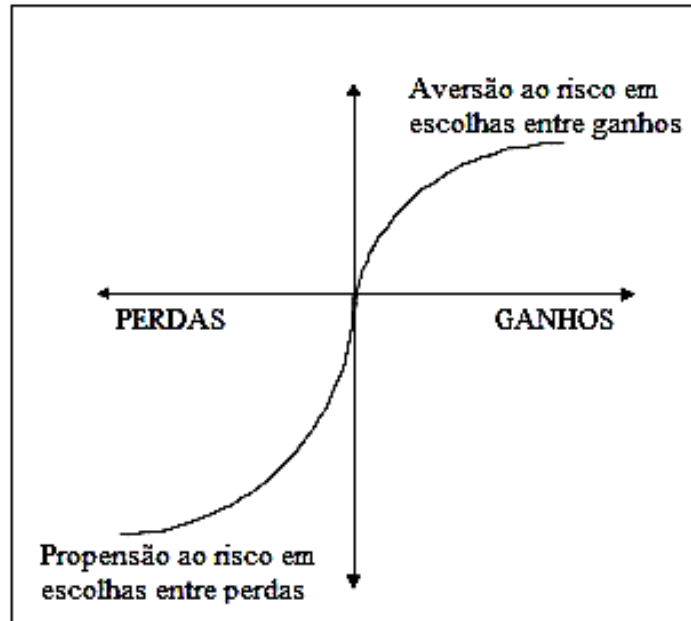


Figura 2 - Função valor da utilidade na *prospect theory*
 Fonte: Adaptada de Nofsinger (2006, p. 13)

Segundo Nofsinger (2006), os investidores estruturam suas opções de ganhos e perdas potenciais em cenários de incerteza, relacionando-as a um ponto de referência e consideram o preço de compra como uma referência importante. Assim, os indivíduos avaliam os ganhos e as perdas de acordo com a função de utilidade em forma de “S”, como demonstrado na Figura 2.

Analisando a Figura 2, percebemos que a inclinação da curva referente aos ganhos mostra-se côncava e evidencia um elevado grau de satisfação (valor de utilidade mais alto) dos investidores em relação aos seus ganhos, demonstrando assim uma maior aversão ao risco nas suas escolhas. Na inclinação da curva referente a perdas, temos uma curva convexa, isto é, os investidores sentem-se mal quando perdem, assumindo assim maior propensão ao risco nas suas escolhas na tentativa de minimizar ou reverter as suas perdas.

As características pessoais do tomador de decisão podem viesar a escolha das alternativas, em razão da imperfeição da percepção humana. Logo, mudanças de perspectivas podem alterar as respostas dos investidores para determinados problemas. O conceito de “*framing effect*” (dependência da forma), desenvolvido na teoria das perspectivas dos professores israelenses Kahneman e Tverski (1979), propõe que, dependendo da maneira que um problema é apresentado, este fator pode alterar as preferências dos indivíduos, ainda que os elementos fundamentais para a tomada de decisão sejam mantidos intactos, como as alternativas, as probabilidades e os resultados.

O experimento desenvolvido pelos professores israelenses transformou-se num clássico demonstrando a mudança de decisões dos indivíduos quando se deparam com uma

situação problemática. O experimento consistiu em solicitar às pessoas que imaginassem uma situação de explosão de uma epidemia que poderia matar 600 pessoas. Estas pessoas precisavam escolher entre dois planos de combate à tragédia. O primeiro grupo foi exposto aos Planos A e B. O plano A consistia no salvamento de 200 pessoas e o plano B na probabilidade de um terço das 600 pessoas serem salvas e dois terços de ninguém ser salvo. Neste grupo, 72% dos participantes preferiram o programa A.

Para o segundo grupo de participantes foram apresentados os planos C e D. O plano C abordava que 400 pessoas morreriam e o plano D a probabilidade de um terço de que ninguém morreria e dois terços de que os 600 morreriam. Nessa proposição 78% das pessoas escolheu o plano D. O interessante deste experimento é que as alternativas dos planos A e B, bem como dos planos C e D são idênticas. Entretanto, mudando a formulação do problema as pessoas fizeram escolhas opostas.

Com estes experimentos controlados foi possível identificar que o ser humano quando se encontra numa situação de incerteza, envolvendo avaliação de probabilidades, tende a utilizar mecanismos de simplificação. Esta abordagem da psicologia em investimentos é definida pelos vieses comportamentais. Segundo Ferreira (2008) a origem desses vieses é a simplificação heurística (também chamados “regras de bolso”, ou atalhos mentais), na qual as pessoas reduzem a complexidade de avaliar probabilidades e prever valores, tornando-as operações de julgamento simples, incorrendo em erros sistêmicos.

A heurística é uma aproximação progressiva utilizando conhecimento prático e experiências anteriores e não regras e conhecimento científico para solução de um dado problema. Conforme Kahneman e Tversky (1979), os indivíduos ao utilizarem estes atalhos mentais acabam condicionando a sua capacidade de tomar decisões complexas num cenário de conseqüências incertas.

Um aspecto adicional da teoria da perspectiva, segundo Nofsinger, é que as pessoas tendem a monitorar os ganhos e as perdas de cada investimento separadamente. Essas “contas separadas” são chamadas de contabilidade mental. Esta segmentação, conforme Lima (2003), aponta que as pessoas tendem a ser repetidamente inconsistentes em suas decisões de investimentos. Lima (2003) utiliza o exemplo de um indivíduo tomar dinheiro emprestado a altas taxas para comprar um item de consumo e, ao mesmo tempo, manter o seu dinheiro aplicado em um fundo com baixas taxas para a faculdade de seus filhos.

3.5.2 Processos Heurísticos

As limitações de recursos cognitivos (memória, atenção e poder de processamento) forçam o cérebro a buscar atalhos nas análises complexas em ambientes incertos. Desta forma, o processo de tomada de decisão não é estritamente racional, ou seja, as informações relevantes não são coletadas e avaliadas objetivamente, mas sim decididas por meio de “atalhos mentais” durante o processo (NOFSINGER, 2006).

Segundo Lima (2003), a adoção dos processos de decisão heurísticos acontecem principalmente quando o tempo para se tomar a decisão é limitado e pelo equívoco dos seres humanos em acreditar nas suas próprias suposições.

Kahneman e Tversky (1979) afirmam que processos heurísticos de tomada de decisão podem resultar em decisões equivocadas. Essas decisões são tomadas resultantes do uso de processos heurísticos. São elas:

- Representatividade (*Representativeness*);
- Autoconfiança Excessiva (*Overconfidence*);
- Ancoragem (*Anchoring*);
- Falácia do Jogador (*Gambler's fallacy*);
- Viés da disponibilidade (*Availability bias*).

3.5.2.1. Representatividade

A representatividade expõe a tendência dos tomadores de decisão em buscar similaridades entre eventos novos e eventos já conhecidos.

Aquiles Mosca pondera que: “informações que recebemos no período presente ou no passado recente exercem importante influência sobre nossa capacidade de julgamento e tomada de decisão.”

Kimura (2003) analisa que no caso de investimentos, a heurística da representatividade pode influenciar a percepção dos investidores sobre o potencial de valorização de uma ação.

Investidores podem avaliar positivamente o potencial de uma ação específica simplesmente em função de terem formado uma opinião estereotipada sobre a empresa. Esta visão pode ser consequência da simpatia pela empresa, do desempenho passado da empresa ou de informações obtidas através de outros investidores ou meios de comunicação. (KIMURA 2003, p. 4).

Notícias de desempenho passado bom ou ruim de uma empresa podem influenciar o processo de tomada de decisão, causando, respectivamente, euforia ou desânimo excessivo e provocando uma sobre-reação do mercado.

Esta tendência comportamental existente em várias esferas da atividade humana equivale a tentarmos prever o futuro com base no passado ou na condução de um carro, por exemplo, com base no que estamos vendo pelo retrovisor. (MOSCA, 2009).

3.5.2.2 Autoconfiança Excessiva

Segundo Nofsinger, as pessoas tendem a superestimar seus conhecimentos, subestimar os riscos e exagerar na sua capacidade de controlar os eventos.

Investir é um processo difícil e envolve coletar informações, analisá-las, e com base nisso, tomar uma decisão. Contudo o excesso de confiança nos faz interpretar erroneamente a precisão das informações e superestimar nossa habilidade de analisá-las. (NOFSINGER 2006 p. 19).

O excesso de confiança, ou a sobreestimação das capacidades pessoais, é talvez o viés de comportamento que possui maior número de estudos confirmando sua existência. Pelos estudos, conforme Aquiles Mosca verifica-se que o excesso de confiança cresce com o nível de complexidade da decisão a ser tomada. Assim, no mundo dos investimentos, o excesso de confiança faz com que aplicadores acreditem compreender o mercado e serem capazes de antecipar suas flutuações, mesmo em circunstâncias de volatilidade extrema.

Kimura (2003) avalia que o excesso de confiança pode ter diversas conseqüências no processo de tomada de decisão de investimento. Ao crer possuir vantagens na avaliação de ativos em relação ao mercado, por vezes o investidor fica demasiadamente exposto, pois acredita que seu posicionamento o conduzira a ganhos futuros. Neste contexto, pode concentrar sua carteira em determinados ativos efetuando uma diversificação de ativos inadequada, subestimando os riscos associados ou superestimando o potencial de alta de seus investimentos, prejudicando a diversificação eficiente.

3.5.2.3 Ancoragem

Milanez (2003) afirma que as pessoas, quando fazem projeções, são fortemente influenciadas por suas prévias crenças e opiniões, e usam evidências fracas para formar suas hipóteses iniciais e a estas ficam “ancoradas”.

Mosca afirma que a ancoragem é um desdobramento da representatividade abordada anteriormente. Assim, refere-se à tendência de focalizarmos a atenção sobre um número recente (informação recentemente recebida) e usá-lo como ponto de referência no momento em que precisamos fazer uma estimativa.

Um exemplo clássico do estudo sobre ancoragem foi proposto por D. Kahnemann e A. Tversky em 1970. Os pesquisadores pediram aos participantes que girassem uma roleta com números de 0 a 100. Após, os mesmos participantes foram questionados sobre a quantidade de países africanos que eram efetivamente membros da Organização das Nações Unidas (ONU). Na média, quem tirou números próximos a 10 na roleta estimou 25 países africanos na ONU, ao passo que os participantes que tiraram números próximos a 65, em média, estimaram 45 países na ONU.

As pessoas tendem a formar suas opiniões baseadas em um valor de referência, um parâmetro do qual tem dificuldade de se afastar quando novas informações surgem. Mosca afirma que no mercado financeiro, como em qualquer outro mercado, as informações podem atuar como âncoras. Exemplifica que toda segunda-feira quando o Banco Central do Brasil divulga suas projeções do mercado para inflação, invariavelmente nas semanas seguintes as revisões são feitas tanto para cima como para baixo, dependendo da variação da inflação, pelo mercado.

Assim no caso da âncora, selecionamos uma estimativa inicial e então ajustamos essa âncora à medida que recebemos novas informações para facilitarmos e abreviarmos o processo de julgamento e tomada de decisão. Em várias situações essa dinâmica mental é capaz de resultar em boas estimativas e decisões. Os problemas acontecem quando usamos âncoras irrelevantes ou errôneas, propositalmente ou não, e os ajustes feitos às âncoras são insuficientes para nos aproximarmos da realidade objetiva.

No mercado, essa heurística verifica-se quando os analistas não revisam suficientemente suas projeções ao surgimento de uma nova informação relevante, fazendo com que suas estimativas continuem fortemente influenciadas pelo parâmetro anteriormente estabelecido, a âncora (KIMURA, 2003).

3.5.2.4 Falácia do Jogador

A Falácia do Jogador (*Gambler's Falacy*) acontece quando os agentes acreditam equivocadamente em uma reversão de tendência.

Segundo Mosca (2009) o exemplo de um simples arremesso de moeda em um jogo de cara ou coroa é um exemplo de reversão de tendência. O autor nos instiga a imaginar um jogo de cara ou coroa que após três arremessos consecutivos obteve sempre o resultado “coroa”. Após, afirma que ao perguntarmos a alguém sobre o que essa pessoa espera como resultado para o próximo arremesso, ela formulará um raciocínio do tipo: “se até agora saiu coroa é mais provável que em um quarto arremesso saia coroa novamente”, ou “se até agora saiu coroa é mais provável que em um quarto arremesso saia finalmente cara”. Independente de qual raciocínio a pessoa seguir, ela estará errada em ambas. Pois, considerando-se uma moeda idônea e não-viciada, a probabilidade é de 50% para cada face, independente dos eventos anteriores.

Para Shefrin (2007) a Falácia do Jogador decorre de dois tipos de confusão. Primeiramente, as pessoas possuem uma intuição muito pobre sobre o comportamento de eventos aleatórios, esperando assim, uma reversão de tendência mais freqüente do que essa realmente aconteceria. E a segunda fonte de confusão deriva do excesso de confiança sobre a representatividade, dois vieses cognitivos descritos anteriormente.

3.5.2.5 Viés da disponibilidade

Segundo Mosca (2009), o viés da disponibilidade ou saliência diz respeito a fatos que sabemos ser extramamente raros e localizados (baixa probabilidade de ocorrência), mas amplamente disponíveis na mídia escrita e eletrônica. Tais eventos, afetam e influenciam a capacidade de julgamento do observador, e conseqüentemente, o comportamento das pessoas.

No viés da representatividade exposto anteriormente, percebemos que nossa avaliação e processo decisório é influenciado de forma significativa por informações recentemente recebidas. Assim, se tais informações além de recebidas forem divulgadas ostensivamente e de forma contínua percebemos então que a saliência (disponibilidade) magnifica o efeito da representatividade, levando os indivíduos que recebem tais informações a superestimar a probabilidade de repetição do evento raro, entretanto amplamente divulgado (MOSCA, 2009).

Quando os investidores analisam o desempenho histórico de determinado investimento e com base nestas informações predizem a performance futura, eles estão relacionando eventos que estão presentes em sua memória e ponderando erroneamente as informações disponíveis, distorcendo o resultado almejado.

Normalmente, estamos mais inclinados a lembrar de eventos que, de alguma forma, nos impressionaram. Por extensão, tais fatos sempre parecem ser mais frequentes do que realmente são. Segundo D. Kahneman e A. Tversky (1979) as pessoas avaliam a frequência de um acontecimento ou a sua probabilidade pela facilidade de acesso a estas informações. Por exemplo, pode-se avaliar o risco de ataque cardíaco em pessoas de meia-idade, recordando ocorrências de seu conhecimento.

3.6 PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR PESSOA FÍSICA

Segundo Bayston e Droms (2000), o processo de tomada de decisão do investidor pessoa física é um processo interessante. As características psicológicas têm um papel fundamental na administração de investimentos para a pessoa física, pois a maioria dos indivíduos não conhece sua própria tolerância a riscos, nem as características das classes de ativos à sua disposição.

Para o indivíduo a decisão de poupar parte de um processo motivacional, ou seja, o processo de direcionar sua renda ou parte dela para poupança implica em privar-se de um consumo presente em troca de um consumo futuro, caso contrário não haveria motivação para poupar.

[...] Para muitas pessoas os gastos representam uma forma de satisfação imediata. Poupar, como parar de fumar, ou abandonar a sobremesa, exige um sacrifício presente em troca de uma recompensa no futuro distante. E assim, como muitos fumantes adorariam parar de fumar e muitas pessoas acima do seu peso ideal desejariam comer menos, muitos consumidores gostariam de poupar mais. (MANKIWI 2007, p. 493),

Bayston (2000) afirmou que “a psicologia do comportamento humano é um detalhe a ser considerado ao tomar decisões de alocação de ativos para pessoas físicas”.

Segundo Quattlebaum (2000), um meio de quantificar as medidas de risco para pessoas físicas é basear-se nestes três fatores:

1. O índice de ativos líquidos para consumo;

2. A probabilidade de a renda atual ser interrompida por seis meses ou mais;
3. A probabilidade de ativos próprios declinarem 10% ou mais em valor.

Estas medidas quantitativas da capacidade de risco assumida pelo investidor é a primeira etapa. Posteriormente, deve-se medir as atitudes psicológicas do indivíduo frente a riscos, que conforme sugere o autor, podem ser facilmente identificáveis por meio de um conjunto de perguntas.

Quattlebaum analisa que o cálculo do risco deve ocorrer pelo menos em duas etapas da vida, o que ele chama de “juventude contra idade avançada”. Em conformidade com esta avaliação Lima, Galardi e Neubauer (2006) avaliam que, normalmente, quanto mais jovem é o investidor, maior é a sua tolerância ao risco, pois estão iniciando a formação do seu patrimônio e possuem mais acesso ao mercado de capitais.

Outro aspecto levantado por Quattlebaum (2000) é o impacto do medo e da ganância na decisão do investidor. Ele ressalta que o fator psicológico do indivíduo precisa ser avaliado para determinar-se como ele reagirá aos riscos à medida que os eventos forem acontecendo.

3.6.1 Dinâmica do processo decisório para o investidor pessoa física

Ronald Kaiser (2000) identificou aspectos relevantes no processo de tomada de decisão para pessoas físicas sobre investimentos. Primeiramente, o escopo e a profundidade do processo decisório é complexo demais para a maioria, visto que os investidores não possuem conhecimento e dados necessários para uma análise segura, e segundo por que não têm capacidade de reação frente a alterações na sua situação financeira.

Segundo esse autor, a grande maioria dos investidores encara seus investimentos como transações e é extremamente influenciada pelo contexto no qual os investimentos são realizados. Pessoas físicas possuem aversão tanto a ricos quanto a perdas e, assim identificar as metas gerais do investimento e finanças do cliente são elementos importantíssimos.

Kaiser (2000) ao elaborar questões técnicas para a análise do processo decisório de pessoas físicas orienta os consultores financeiros a estabelecer quatro etapas com o cliente:

1. Determinar claramente as metas do investidor;
2. Compreender a tolerância ao risco do indivíduo;

3. Compreender a posição fiscal do cliente, para estabelecer sua situação ao final do ano quanto ao aumento ou diminuição de capital, ou às doações para instituições de caridade; e
4. Convergir interesses, ou seja, montar uma carteira de ativos em sintonia ao equilíbrio entre as necessidades dos herdeiros e o atual beneficiário da renda.

As metas e a tolerância ao risco variam de acordo com a personalidade do investidor, e caracterizá-la é uma tarefa complexa, porém, o autor sugere que as pessoas físicas sejam categorizadas.

Talvez sejamos capazes de categorizar clientes, de colocá-los em pequenas caixas com base em certos traços de suas personalidades” (KAISER, 2000, p.63).

Como os critérios para definição do perfil do investidor variam conforme as premissas de cada autor, a seguir será caracterizado o processo de definição do perfil do investidor segmentado em duas partes: Parte I e Parte II, respectivamente.

3.6.2 Definição do perfil do investidor – Parte I

Os ativos financeiros possuem inúmeras combinações e a decisão sobre em qual investimento alocar recursos é uma decisão diretamente influenciada pelo perfil do investidor. O perfil do investidor de modo geral depende de elementos como idade, grau de instrução e experiência em matéria de investimentos, horizonte de tempo para a realização do investimento e o retorno/lucro pretendido. (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006).

Logo, o perfil corresponde a um conjunto de características pessoais que definem as estratégias de investimento. É importante ponderar que o perfil do investidor pode alterar-se com o passar do tempo e que em linhas gerais o perfil estabelece o nível de risco aceito, o nível de rendimento desejado, o nível de segurança, etc. Assim, o investimento ideal será o que melhor se adequar ao perfil do investidor (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006, p.76).

Kaiser (2000) exemplifica o seu modelo de classificação de investidores, o qual concentra-se basicamente em dois elementos da personalidade do investidor. Primeiro o modo como o indivíduo encara a sua vida (carreira, saúde, dinheiro, etc.) ; tais escolhas caracterizam a confiança ou preocupações que possuímos com determinados assuntos. Num segundo momento avalia-se se o investidor é metódico, cuidadoso e analítico em sua visão de mundo,

ou se ele é emotivo, intuitivo e impetuoso. Estes são os eixos da psicologia individual: “confiante – ansioso” e “cuidadoso – impetuoso”.

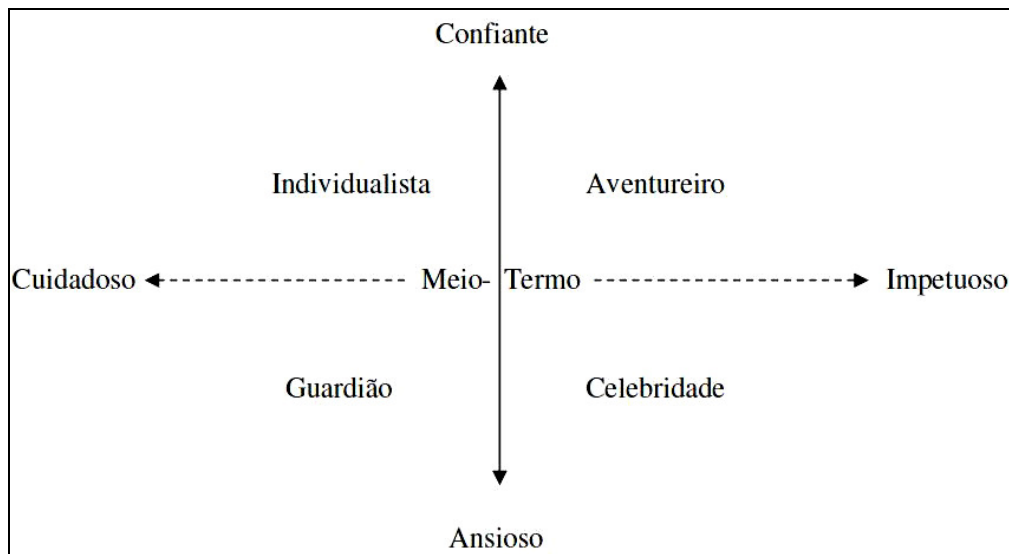


Figura 3 - Personalidade do Investidor

Fonte: Adaptado de Bailard, Biehl e KaiserCommunications Group, 1986

Os investidores são submetidos a um questionário, no qual os próprios investidores classificam a si próprios em uma escala de 1 a 5, concordando ou discordando de diversas afirmativas sobre possíveis atitudes em relação aos investimentos. Exemplos de afirmativas “Eu prefiro oportunidades de investimentos com potencial para um grande rendimento, mesmo sendo mais arriscadas”. As afirmativas visam classificar os tipos de investidores.

Conforme o gráfico apresentado, podemos identificar em cada quadrante do gráfico um perfil indicado. No quadrante superior direito temos o “aventureiro”, representado por investidores confiantes que sabem o que querem. Neste segmento geralmente encontramos indivíduos dispostos a correr riscos em suas estratégias de gestão financeira. No quadrante inferior direito temos a “celebridade”, categoria que representa as pessoas que gostam de estar onde as coisas estão acontecendo, pois têm medo de ficar “de fora”. São os investidores que normalmente estão perguntando: “Será que eu deveria estar nisto, ou naquilo?”.

No quadrante esquerdo superior do gráfico está indicado o “individualista”, cuja característica é tomar suas próprias decisões, avaliando os elementos atentamente. Nesse quadrante, estão os investidores que demonstram certo grau de confiança em si mesmos, além de uma mentalidade metódica e analítica. O quadrante inferior esquerdo representa a “guardiã”, perfil cuidadoso, de indivíduos muito preocupados com o dinheiro. Normalmente, pessoas mais velhas próximas da aposentadoria estão neste grupo, pois compreendem que precisam preservar o seu patrimônio.

A posição dos investidores que não é possível encaixar em nenhuma das definições do modelo de Kaiser tende ao centro do gráfico; este cliente é chamado de meio-termo. Todas as personalidades acima descritas “[...] têm algum nível de aversão ao risco [...] que vai da moderada até a de alto risco” (KAISER, 2000, p.71).

3.6.2 Definição do perfil do investidor – Parte II

O nível de risco que o investidor deseja assumir frente ao retorno esperado está associado à garantia de preservação ou evolução desejada para seu patrimônio e dependerá da contrapartida entre risco e retorno. Logo, a decisão em que investir está inerentemente ligada ao nível de risco que o investidor assumirá, seja um especulador ou um pequeno investidor (LIMA, 2006).

Conceituando risco, Lima, Galardi e Neubauer (2006) ponderam que risco é a possibilidade de não se conseguir atingir objetivos de investimentos. Assim, “quando diversos resultados possíveis (retornos) podem ser quantificados por uma associação de incertezas e probabilidades diversas, diz-se que a decisão está sendo determinada em uma situação de risco”. Logo, o retorno esperado (rentabilidade) está diretamente associado ao risco envolvido.

Assaf Neto (2000) afirma que “risco” é a incerteza quantificável matematicamente e o risco está associado ao nível de incerteza de um acontecimento. Halfeld (2001) analisa que todos os investimentos trazem surpresas em virtude de eventos inesperados. Assim, risco é a parcela inesperada do retorno de um investimento.

Halfeld (2001) afirma que as pessoas normalmente investem porque possuem objetivos definidos, sejam eles, dar uma boa educação aos seus filhos, comprar uma casa, trocar de carro, manter seu estilo de vida mesmo depois de aposentado ou, fazer uma viagem. Poupar, ou seja, investir significa adiar um consumo presente visando um consumo maior no futuro.

Definir que cinco anos é um prazo curto, médio ou longo para a realização de um investimento, comenta Halfeld (2001), vai depender de dois fatores principais: os objetivos do cliente e o ciclo de vida financeira, apresentado abaixo:

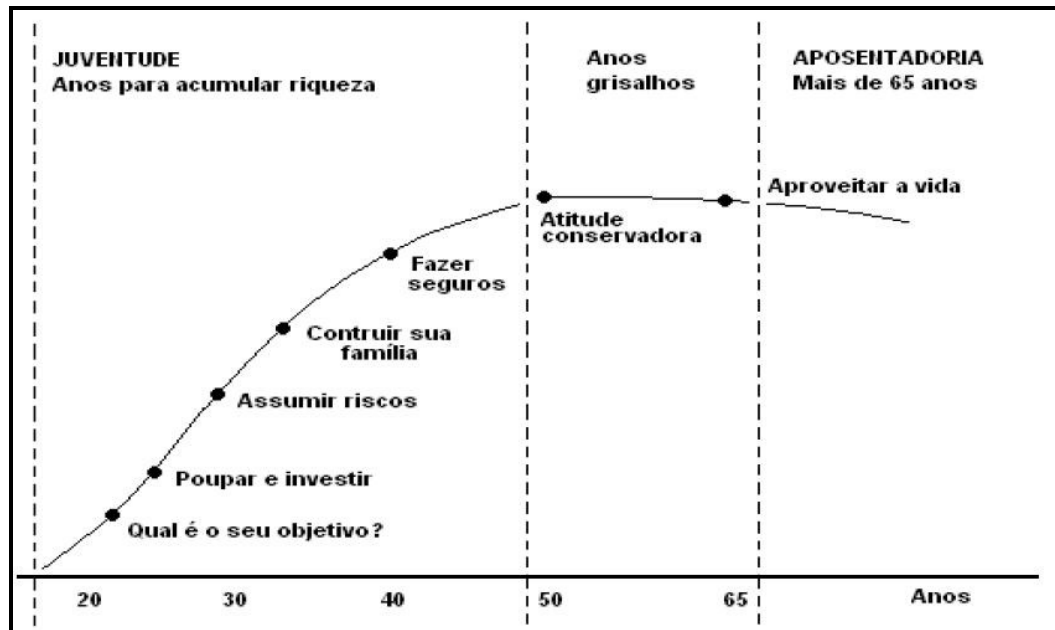


Figura 4 - Ciclo da Vida Financeira

Fonte: Halfeld (2001)

A partir do gráfico sugerido pelo autor, pode-se dizer que o prazo de investimento é relativo à idade do investidor e seus objetivos. Logo, se um investidor com trinta anos de idade estiver formando uma reserva para sua aposentadoria aos sessenta anos, definirá como curto prazo todo período de até dez anos, médio prazo entre dez e vinte anos e longo prazo acima de vinte anos.

Os riscos de um investimento tendem a aumentar em prazos maiores, uma vez que, as decisões tomadas são baseadas no conhecimento dos fatos que possuímos no presente e de probabilidades que podem ocorrer no futuro. Assim, os investimentos são realizados num contexto de total incerteza com relação aos seus resultados e quanto maior for o prazo determinado, maior será a incerteza.

O gerenciamento do risco pode ser minimizado, ou reduzido, mas dificilmente eliminado ou imunizado por completo. A diversificação entre mercados, produtos, papéis, prazos e seleção de carteiras favorecem a redução do risco. (LIMA, GALARDI E NEUBAUER, 2006, p. 82)

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006), “o melhor investimento é sempre aquele que atende às necessidades do investidor.” Os autores sugerem que informações básicas são necessárias para definir o perfil do investidor, são elas: idade e objetivos do investidor, expectativa de rentabilidade, montante disponível para investir, prazo para a realização do

investimento, conhecimento sobre os produtos (tipos de investimento) e seu grau de aversão ao risco.

Em relação à exposição ao risco temos dois fatores relacionados: idade e constituição do patrimônio. Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) os jovens, pessoas de 20 a 30 anos, são mais propensos a assumir riscos e buscam investimentos com maiores rentabilidades; assumem investimentos mais arriscados com maiores possibilidades de ganhos/perdas, pois dispõem de tempo para recuperar eventuais perdas em um cenário desfavorável. Esses investidores possuem ainda maior acesso ao mercado de trabalho (se comparado a pessoas mais velhas), e, muitas vezes, ainda residem com os pais e estão apenas iniciando a composição do seu patrimônio.

Os indivíduos de 30 a 40 anos que já possuem certo patrimônio (carro, casa própria, etc.), mas não estão efetivamente consolidados optam por aplicações em níveis mais equilibrados entre risco e retorno. Possuem investimentos de risco, com grandes possibilidades de ganhos/perdas, mas alocam parte dos seus recursos em aplicações seguras, mas que se tornem líquidos a qualquer momento. Buscam liquidez para não sofrer as conseqüências de ter todo seu patrimônio de liquidez perdido, mas também para aproveitar chances de bons investimentos quando estes acontecerem (aquisição de bens, mudança de tipo de investimentos, por exemplo).

Investidores que já possuem um patrimônio consolidado, entre os 40 e 50 anos de idade, normalmente preocupam-se em garantir o padrão de vida futuro. Assim, devem direcionar a maior parcela dos seus investimentos para ativos de maior segurança e maior liquidez. Entretanto, para aqueles que possuem disponibilidade do montante aplicado por um prazo mais longo, é possível arriscar uma quantidade limitada deste dinheiro em investimentos de risco.

As pessoas a partir dos 50 anos, em geral, têm como preocupação central a segurança do seu patrimônio financeiro, devido à proximidade da aposentadoria, e provavelmente não arriscarão seu patrimônio com investimentos em que exista a possibilidade de perda, pois não haverá tempo hábil para uma possível recuperação do patrimônio (LIMA, GALARDI E NEUBAUER, 2006). Assim, esse tipo de investidor evita assumir posições de maiores riscos e investir em ativos de maior liquidez.

Sobre o nível de conhecimento dos produtos, generaliza-se que quanto menor for seu grau de instrução e familiarização em matéria de investimentos financeiros, os indivíduos tendem a aplicar os seus recursos de forma mais conservadora, com maior nível possível de segurança. Pessoas mais familiarizadas com o mercado financeiro requerem informações mais

minuciosas, entretanto assumem posições com maiores riscos. (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006).

A finalidade do investimento determinará o prazo da aplicação. Indagar o investidor quanto a seus objetivos com o investimento pretendido é primordial quando se procura oferecer alternativas para aplicar os recursos. Na projeção de utilização do valor para médio e longo prazo o indivíduo poderá optar por assumir investimentos com maiores riscos, os quais tendem a dar melhores retornos no longo prazo. Entretanto se a finalidade do investimento será garantir a aposentadoria, a opção de investimento será por um produto mais seguro, mais conservador, com boa liquidez e que apresente retornos/lucros certos. Já se o valor poupado tem por objetivo uma reserva de emergência a opção de alocação de ativos será em investimentos de alta liquidez com riscos baixos e um retorno modesto. (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006).

Lima, Galardi e Neubauer (2006) definem três categorias, baseadas no grau de aversão do investidor com relação ao risco:

- a) Conservador: é avesso ao risco. Privilegia a segurança e faz todo o possível para diminuir o risco de perdas, para isso aceita uma rentabilidade menor. Sente-se desconfortável com oscilações de preços e suas reações são mais emocionais que racionais. Em geral, tem pouca informação sobre o mercado.
- b) Moderado: tolera certo volume de risco. Procura um equilíbrio entre segurança e rentabilidade e está disposto a correr um risco moderado para que o seu dinheiro renda um pouco mais do que as aplicações mais seguras. Tem razoável conhecimento do mercado, usando mais a razão nas decisões.
- c) Arrojado: aceita grande quantidade de risco, inclusive perda de capital. Privilegia a rentabilidade e é capaz de correr grandes riscos para que seu investimento renda o máximo possível. Possui grande conhecimento do mercado e acesso a informações. Acompanha ativamente seus investimentos, é ágil e racional na sua administração. Em geral, é jovem.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta sessão será descrita a metodologia utilizada para o alcance dos objetivos propostos que visam identificar o processo de adequação dos principais bancos do mercado financeiro brasileiro às exigências da ANBIMA. Bem como analisar se os questionários elaborados para este fim, efetivamente, auxiliam no processo de tomada de decisão do investidor pessoa física.

As instituições escolhidas aleatoriamente foram: Banco do Brasil S.A., Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio³; Bradesco S.A., Caixa Econômica Federal, Banco CitiBank S.A., Banco Credit Suisse Brasil S.A., HSBC Bank Brasil S.A., Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., Banco J. Safra S.A., Banco Santander (Brasil) S.A. e Banco Cooperativo Sicredi S.A.

Segundo Roesch (2007) a metodologia descreve o caminho seguido para o alcance dos objetivos propostos com o trabalho. É a descrição fiel de tudo que foi utilizado.

“A metodologia deve ser entendida como o conjunto detalhado e sequencial de métodos e técnicas científicas a serem executados ao longo da pesquisa, de tal modo que se consiga atingir os objetivos inicialmente propostos e, ao mesmo tempo, atender aos critérios de maior rapidez, maior eficácia e mais confiabilidade de informação.” (BARRETO; HONORATO, 1998).

Conforme Malhotra (2006), a pesquisa é o método científico cujo pressuposto básico é a objetividade do investigador. Deve ser realizada de forma imparcial de maneira que as informações fornecidas reflitam uma situação verdadeira e não deve possuir inclinações pessoais ou políticas. O objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos (MALHOTRA, 2006).

A pesquisa qualitativa é usada quando se busca percepções e entendimento sobre a natureza geral de uma questão, abrindo espaço para a interpretação. Malhotra (2008) considera que esta metodologia de pesquisa proporciona melhor visão e compreensão do contexto do problema.

Godoy (1995) afirma que um fenômeno pode ser melhor compreendido se analisado no contexto em que ocorre e do qual é parte, devendo ser analisado numa perspectiva

³ A corretora foi incluída no trabalho pela impossibilidade de acesso ao questionário do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A, uma vez que a instituição ainda não possui o questionário disponível aos seus correntistas.

integrada. A pesquisa qualitativa tem o ambiente natural como fonte direta de dados e o pesquisador como instrumento.

Os estudos denominados qualitativos têm como preocupação fundamental o estudo e a análise do mundo empírico em seu ambiente natural. Nessa abordagem valoriza-se o contato direto e prolongado do pesquisador com o ambiente e a situação que está sendo estudada (GODOY, p. 62).

O processo metodológico inicial foi realizar a coleta dos questionários de Análise de Perfil do Investidor (API), os quais foram solicitados aos correntistas e funcionários dos bancos e da corretora da amostra.

Após a coleta dos dados inicia-se a etapa de classificação e organização das informações coletadas, tendo em vista os objetivos do trabalho. As informações foram categorizadas e organizadas em tabelas auxiliares, referentes aos diversos tipos de questões abordadas para mensurar o grau de tolerância ao risco do investidor.

Com o intuito de mensurar a eficiência dos questionários de API, uma vez que a metodologia de cada banco não é uma informação pública, foi solicitado a 15 clientes bancários, correntistas de diferentes instituições financeiras, para que respondessem aos questionários de API dos seus respectivos bancos e encaminhassem as respostas.

A justificativa para tal procedimento foi verificar se o correntista ao responder os questionários de API dos seus bancos de relacionamento, obteve o mesmo resultado sobre o seu grau de tolerância ao risco nas diferentes instituições. Pois, diferentes análises quanto ao perfil do mesmo cliente poderia gerar desconforto ao correntista, implicando na perda de credibilidade da ferramenta e insegurança ao cliente quanto ao seu verdadeiro perfil.

4.1 Estratégia de Pesquisa

Segundo Malhotra (2006) o objetivo da pesquisa exploratória é explorar ou fazer uma busca em um problema ou em uma situação para prover critérios e maior compreensão. A pesquisa exploratória pode ser usada para familiarizar e elevar o conhecimento e compreensão de um problema de pesquisa, ajudar no desenvolvimento ou criação de questões de pesquisa relevantes para o objetivo pretendido, auxiliar na determinação de variáveis importantes a serem consideradas numa pesquisa, clarificar conceitos e estabelecer prioridades para futuras pesquisas (MATTAR, 2001).

A pesquisa exploratória se caracteriza por flexibilidade e versatilidade com respeito aos métodos, porque não são empregados protocolos e procedimentos formais de pesquisa. Raramente envolve questionários estruturados, grandes amostras e planos de amostragem por probabilidade. Em vez disso, os pesquisadores estão sempre alerta para novas idéias e percepções à medida que procedem com a pesquisa (MALHOTRA, 2006).

4.1.1 Tipos de Dados

Segundo Matar (2001) os dados são classificados em dois grande grupos: dados primários e dados secundários.

Dados primários são aqueles que não foram antes coletados e que estão em posse dos pesquisadores (MATAR, 2001). Por esta definição podemos citar os questionários desenvolvidos pelas instituições: Banco do Brasil S.A., Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio, Bradesco S.A., Caixa Econômica Federal, Banco CitiBank S.A., Banco Credit Suisse Brasil S.A., HSBC Bank Brasil S.A., Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., Banco J. Safra S.A., Banco Santander (Brasil) S.A. e Banco Cooperativo Sicredi S.A.

Dados secundários são aqueles que já foram coletados e estão à disposição dos interessados (MATAR 2001). No presente trabalho foram analisados dados de fontes como o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, a ANBIMA, o COREMEC, a Revista de Administração Eletrônica, Revista de Gestão da USP, Revista de Economia Política e *Journal of Finance*.

4.1.2 Instrumentos de Coleta

Os instrumentos utilizados para a coleta dos dados para o presente estudo foram:

- a) Os questionários de Análise de Perfil do Investidor (API) solicitados aos correntistas das instituições financeiras analisadas.
- b) Pesquisa de dados disponibilizados na internet;
- c) Pesquisa bibliográfica.

4.1.3 Tratamento dos Dados

Segundo Godoy (1995) a pesquisa documental consiste no exame de materiais de natureza diversa, os quais ainda não receberam um tratamento analítico, ou que podem ser reexaminados, buscando-se novas e/ou interpretações complementares. A palavra documentos, neste caso, deve ser entendida de uma forma ampla, incluindo os materiais escritos (como, por exemplo, jornais, revistas, diários, obras literárias, científicas e técnicas, etc.).

As informações obtidas por meio dos questionários de Análise de Perfil do Investidor (API), organizadas e apoiadas na revisão bibliográfica para interpretação do assunto, foram utilizadas para posterior elaboração das tabelas de categorização das perguntas.

As tabelas criadas visam facilitar a interpretação dos dados, devido ao grande número de perguntas nos questionários.

Assim, no que se refere à análise qualitativa, esta se deu por meio da realização de pesquisas bibliográficas e pesquisa documental sobre o tema a ser trabalhado. E a análise de conteúdos forneceu fontes alternativas para conhecimento empírico na elaboração do instrumento de pesquisa.

4.1.4 Limitações da Pesquisa

A metodologia desenvolvida nos questionários para indicação do perfil de cada investidor não é disponibilizada pelas insituições financeiras. Entretanto, isso não traz prejuízo ao trabalho, uma vez que a preocupação central da pesquisa não é a resposta dos investidores ao questionário, mas sim os quesitos abordados nos questionários.

5. ANÁLISE DOS QUESTIONÁRIOS

Este capítulo irá comparar 11 questionários de tolerância ao risco de diferentes instituições financeiras brasileiras. Os questionários são de 10 Bancos Múltiplos: Banco do Brasil S.A., Bradesco S.A., Caixa Econômica Federal, Banco CitiBank S.A., Banco Credit Suisse Brasil S.A., HSBC Bank Brasil S.A., Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., Banco J. Safra S.A., Banco Santander (Brasil) S.A. e Banco Cooperativo Sicredi S.A.

Além dos bancos supracitados, será analisado o questionário da corretora Bannisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio. A corretora foi incluída no trabalho pela impossibilidade de acesso ao questionário do Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A, uma vez que a instituição ainda não possui o questionário disponível aos seus correntistas.

Após uma introdução e tendo como base as teorias de *behavioral finance* sobre o comportamento de investidor e a revisão teórica sobre a definição do perfil do investidor, torna-se importante identificar as atitudes deste em relação ao risco.

Como os bancos de varejo associados ou aderentes à ANBIMA, no momento da distribuição das cotas dos seus fundos de investimento, que envolvam maiores riscos, são exigidos pela ANBIMA, conforme o Código de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos, capítulo XII, a utilizar ferramentas para classificar a tolerância ao risco do investidor, as instituições desenvolveram questionários e de acordo com as respostas dadas, capturaram o grau de aversão ao risco do investidor.

Foi observado que as instituições mesclam nos questionários de risco perguntas sobre o horizonte de investimentos do investidor e as questões obrigatórias regulamentadas pela ANBIMA (aferição apropriada da situação financeira do investidor, sua experiência em matéria de investimentos e seus objetivos de investimento). Dessa forma, as instituições financeiras tentam, por meio dos resultados, definir uma política de investimentos completa para o investidor, convergindo as características pessoais e a tolerância ao risco do investidor, aos seus objetivos. Os questionários denominam-se Análise de Perfil do Investidor (API) e, para cada perfil encontrado, as instituições traçam um modelo de alocação de portfólio.

A tolerância ao risco é fundamental para a formulação de carteiras para o investidor, entretanto por falta de um método padronizado, uma vez que, a ANBIMA não impõe uma formatação padrão, cada instituição participante formula sua ferramenta de aferição com critérios próprios e o método mais popular é o questionário. Este visa juntar informações e mapear características específicas da personalidade de cada investidor.

A técnica parece ser simples e direta, mas pode ser questionável quanto a sua eficiência, uma vez que, as pessoas respondem as questões, pontos são somados, os quais quantificam a tolerância ao risco, e assim defini-se o perfil do investidor de acordo com a metodologia adotada por cada instituição financeira.

O presente trabalho investiga o quanto estes questionários ajudam os investidores pessoa física no seu processo decisório. A análise dos questionários feita aqui tem como base a teoria de *behavioral finance*. Os 11 questionários não foram testados empiricamente na sua totalidade, portanto não há como medir a consistência destes questionários em mensurar a tolerância ao risco de um mesmo investidor em todos os questionários. Os questionários de API estão disponíveis na sua totalidade no anexo deste trabalho.

À luz do referencial teórico comportamental, *behavioral finance*, observa-se que os questionários apresentam perguntas que se afastam da teoria da utilidade esperada, modelo sobre o comportamento do investidor que privilegia as informações probabilísticas na avaliação de possibilidades arriscadas.

Ao analisar os questionários identificou-se que as perguntas, em geral, abordam os mesmos aspectos, com perguntas muito semelhantes, o que é de se esperar, pois o mesmo investidor deve ter perfil semelhante como resultado dos diferentes questionários. Assim para estabelecer a analogia de todas as perguntas dos questionários, essas foram classificadas em 9 categorias, de acordo com as respostas que buscam.

As classificações 1, 2 e 3 são obrigatórias pela ANBIMA e cabe ressaltar que todos os questionários bancários cumpriram essa exigência, com exceção da Banrisul S.A. Corretora de Valores Mobiliários. As demais perguntas que compõem as categorias restantes foram adequações das insituições financeiras para mapear o perfil do investidor dentro das necessidades de sua metodologia.

- 1) Experiência e conhecimento em matéria de investimentos;
- 2) Objetivo de investimento;
- 3) Situação financeira do investidor - patrimônio ou investimentos;
- 4) Dependentes;
- 5) Idade;
- 6) Prazo;
- 7) Tolerância ao risco;
- 8) Escolaridade;
- 9) Valor da aplicação.

As perguntas que compõe as categorias foram identificadas em cada questionário como demonstrado nas tabelas abaixo:

TABELA 1 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 1 (EXPERIÊNCIA E CONHECIMENTO EM MATÉRIA DE INVESTIMENTOS)

Bancos	Perguntas da Categoria 1
Banco do Brasil	5 Qual a sua melhor referência de rentabilidade? 6 Quais são as aplicações financeiras em que você tem maior experiência? 7 Você já investiu em Ações ou fundo de Ações?
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	2 Qual o seu conhecimento sobre o mercado de ações? 7 Com que frequência você se informa em relação ao mercado financeiro?
Bradesco	5 Como você classificaria sua experiência em investimentos? 6 O que você entende por risco em um investimento no mercado financeiro?
Caixa Econômica Federal	6 Você costuma ler sobre assuntos relacionados ao mercado financeiro?
CitiBank	8 Sua experiência em investimentos é melhor descrita como sendo:
Credit Suisse	2 Com relação a sua experiência anterior com investimentos, classifique o seu conhecimento em: ALTO, MÉDIO, NENHUM 4 Como considera sua experiência com o mercado financeiro?
HSBC	5 Em quais produtos de investimento você costuma aplicar?
Itaú/Unibanco	1 Que afirmativa melhor caracteriza o seu acompanhamento do mercado financeiro?
SAFRA	10 Em sua atividade profissional, podemos dizer que você:
Santander/Real	2 Indique, dentre as opções abaixo, aquelas em que você investiu nos últimos 2 (dois) anos. Se necessário, assinale mais de uma opção:
SICREDI	3 Sua experiência com produtos de investimentos, melhor descrita como: (Parte 1)

TABELA 2 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 2 (OBJETIVOS DE INVESTIMENTO)

Bancos	Perguntas da Categoria 2
Banco do Brasil	4 Qual o principal objetivo de seus investimentos?
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	5 Em qual destes ativos você aplicaria a maior parte de seu dinheiro? 8 O que você pretende quando investe no mercado financeiro?
Bradesco	9 Qual seu objetivo de investimento?
Caixa Econômica Federal	9 O que você espera de seus investimentos? 11 Como investidor, suas preferências são:
CitiBank	7 Qual das considerações a seguir melhor descreve seu objetivo de investimento e grau de conforto com flutuações no seu valor?
Credit Suisse	5 Em relação especificamente aos seus investimentos no Credit Suisse qual o seu objetivo? 6 Quanto ao uso futuro do patrimônio investido e seus rendimentos:
HSBC	4 Qual a finalidade dos seus investimentos?
Itaú/Unibanco	2 Qual o objetivo para o desempenho de seus investimentos?
SAFRA	7 Considerando seu objetivo de investimento e grau de conforto com flutuação no valor de ativos, qual das alternativas abaixo melhor reflete seu perfil como investidor?
Santander/Real	1 Qual das seguintes frases identifica o que você considera mais importante em seus investimentos?
SICREDI	4 Qual das frases abaixo melhor descreve suas preferências em relação a investimentos: (Parte 1) 1 Qual a finalidade deste investimento? (Parte 2)

TABELA 3 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 3 (SITUAÇÃO FINANCEIRA DO INVESTIDOR)

Bancos	Perguntas da Categoria 3
Banco do Brasil	2 Selecione o percentual que seus investimentos representam do total de seu patrimônio.
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	-
Bradesco	3 O valor a ser investido corresponde a aproximadamente quanto da sua renda anual?
Caixa Econômica Federal	4 Em geral, os seus gastos mensais consomem qual parcela de sua renda? 5 Seus investimentos junto à Caixa representam que parcela de seus investimentos totais (considerando recursos investidos em outros bancos, por exemplo)?
CitiBank	4 Como você descreveria sua expectativa de renda futura para os próximos 5 anos? 5 Com relação ao montante que você pretende investir conosco (incluindo seus atuais investimentos no banco), qual é o percentual (%) que este valor representa do total de seus investimentos (excluindo imóveis e empreendimentos)? 6 Você deveria possuir reservas equivalentes a pelo menos 6 meses de despesas mensais, para utilizar no caso de uma emergência. Além do montante que pretende investir, você possui tais recursos de emergência?
Credit Suisse	3. O valor investido no Credit Suisse representa aproximadamente quanto do total dos seus investimentos?
HSBC	2. Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio?
Itaú/Unibanco	Informe sua renda: Informe seu patrimônio:
SAFRA	3 Num horizonte de 5 anos, qual é a sua expectativa em relação a sua capacidade de geração de nova renda? 4 Considerando seus recursos líquidos (ativos financeiros-endividamento financeiro), os investimentos no Banco Safra representam que percentual do seu patrimônio?
Santander/Real	6 Qual o Patrimônio total que você possui investido no mercado? 7 Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio (imóveis, carros, etc.)? 2 Indique, dentre as opções abaixo, aquelas em que você investiu nos últimos 2 (dois) anos. Se necessário, assinale mais de uma opção:
SICREDI	2 Com base na sua renda atual, qual a expectativa para os próximos 5 anos? (Parte 1) 4 Quanto ao montante que você pretende investir no SICREDI (incluindo o que você já possui aplicado conosco e em outras instituições), qual o percentual que este valor representa do total de seus investimentos (excluindo imóveis e empreendimentos)? (Parte 2) 5 Você deveria possuir reservas, para utilizar no caso de emergência, equivalentes a, no mínimo, 4 meses de suas despesas mensais. Além do montante que pretende investir, você

TABELA 4 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 4 (DEPENDENTES)

Bancos	Perguntas da Categoria 4
Banco do Brasil	-
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	-
Bradesco	-
Caixa Econômica Federal	3 Você possui dependentes? Quantos?
CitiBank	-
Credit Suisse	-
HSBC	-
Itaú/Unibanco	-
SAFRA	2 Quantidade de dependentes?
Santander/Real	-
SICREDI	-

TABELA 5 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 5 (IDADE)

Bancos	Perguntas da Categoria 5
Banco do Brasil	1 Indique sua faixa etária.
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	1 Quantos anos você tem?
Bradesco	2 Qual a sua faixa etária?
Caixa Econômica Federal	1 Qual sua faixa etária:
CitiBank	1 Qual é a sua idade?
Credit Suisse	-
HSBC	1 Atualmente sua idade é:
Itaú/Unibanco	-
SAFRA	1 Qual a sua idade?
Santander/Real	-
SICREDI	1 Qual a sua Idade? (Parte 1)

TABELA 6 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 6 (PRAZO)

Bancos	Perguntas da Categoria 6
Banco do Brasil	3 Quando você realiza alguma aplicação, qual o prazo médio dos investimentos?
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	3 Qual o tempo disponível que você tem para manter seu dinheiro aplicado?
Bradesco	4 Por quanto tempo pretende investir seus recursos?
Caixa Econômica Federal	7 Em geral, ao fazer uma aplicação, por quanto tempo procura mantê-la?
CitiBank	2 Por quanto tempo você pretende permanecer no investimento? 3 Você pretende resgatar recursos deste investimento durante o primeiro terço do tempo que pretende permanecer investido?
Credit Suisse	1 Qual o prazo previsto para manter seus recursos investidos no Credit Suisse?
HSBC	3 Quando você espera realizar resgates em seus investimentos?
Itaú/Unibanco	5 Indique a parcela de seus investimentos que pode precisar de resgate imediato?
SAFRA	5 Hoje qual é o horizonte para pelo menos, 80% de seus investimentos? 6 Por quanto tempo você pretende permanecer com seus recursos aplicados?
Santander/Real	3 Qual o prazo disponível para seus investimentos?
SICREDI	2 Por quanto tempo você pretende manter o recurso aplicado? (Parte 2) 3 Você acha que resgatara parte dessa aplicação antes da metade do prazo informado na pergunta anterior? (Parte 2)

TABELA 7- PERGUNTAS DA CATEGORIA 7 (TOLERÂNCIA AO RISCO)

Bancos	Perguntas da Categoria 7
Banco do Brasil	8 Caso a sua aplicação tenha perda no curto prazo, qual seria o percentual aceitável?
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	4 Suponha que os seus investimentos em ações percam 30% do valor. O que você faria? 6 Você irá receber um prêmio de acordo com as opções abaixo. Qual delas você escolheria?
Bradesco	7 Se você tivesse ações e elas sofressem uma queda de 60%, o que você faria? 8 Sobre um investimento de alto risco que pode render mais de 3 vezes o valor aplicado:
Caixa Econômica Federal	10 Como você se sentiria caso verificasse perdas em seus investimentos? 12 Imagine que, em razão de uma crise inesperada, seus investimentos valem hoje metade do que valiam a 6 meses. Quanto tempo você ainda esperaria para recuperar o que investiu?
CitiBank	9 Se você tiver a oportunidade de aumentar seu retorno potencial aceitando mais riscos (incluindo a possível perda do principal), por favor, indique a alternativa que melhor descreveria sua preferência: 10 Você entende e aceita flutuações no valor de seus investimentos, ocasionadas por variações cambiais? 11 Caso sim na questão anterior: Tendo em vista seu entendimento, aceitação e considerando a possibilidade de uma diversificação, indique a alternativa que melhor descreveria a sua preferência: 12 Suponha que você investiu inicialmente (ex. R\$ 75.000), e com o passar do tempo esse valor cresceu para (ex. R\$ 100.000). Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para (ex. R\$ 85.000) (uma queda de 15%). Então você: 13 Seu investimento da questão acima, agora valendo (ex. R\$ 85.000), diminui novamente para (ex. R\$ 72.500) (outros 15%). Que alternativa melhor define sua reação?
Credit Suisse	7 Quando você pensa em risco no contexto financeiro, qual das palavras a seguir caracteriza melhor sua percepção? 8 Suponha que você tenha investido em ações e houvesse uma queda inesperada e abrupta de 50% no valor dessas ações, você: 9 Quanto ao conceito de alavancagem para investimentos: 10 Abaixo temos 3 situações hipotéticas de risco de uma carteira. Baseados nos resultados possíveis, qual seria a opção que mais lhe agrada?
HSBC	6 Para obtenção de maiores retornos no longo prazo, qual seria o percentual de perda aceitável? 7 Considerando a relação Risco X Retorno, na qual, quanto maior o retorno maior o risco, qual sua expectativa de retorno para seus investimentos?
Itaú/Unibanco	3 Qual sua visão de risco e retorno em seus investimentos? 4 Em um dia de crise o Ibovespa* teve uma perda de 14%. O que você faria se tivesse recursos investidos em ações neste dia?

CONTINUA

Bancos	Perguntas da Categoria 7
SAFRA	<p>8 Em um ano, qual das opções abaixo você identifica como a mais próxima do seu ideal?</p> <p>9 Suponha que você investiu inicialmente R\$ 100.000 no mercado acionário e com o passar do tempo, esse valor cresceu para R\$ 120.000. Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminui de valor para R\$ 90.000, portanto menor do que o inicialmente investido. Então você:</p>
Santander/Real	<p>4 Escolha, dentre as opções abaixo, a que melhor reflita sua reação ao verificar uma perda de 10% em seu investimento em um fundo de ações:</p> <p>5 Agora suponha que após a perda de 10%, a bolsa volte a se valorizar +5%.</p>
SICREDI	<p>5 Se você tivesse a oportunidade de aumentar o retorno potencial de seus investimentos, aceitando correr mais riscos (incluindo a possível perda de montante aplicado), indique a alternativa que melhor descreveria a sua preferência:</p> <p>6 Suponha que você investiu inicialmente (ex.R\$50.000), e com o passar do tempo esse valor cresceu para (ex.R\$ 66.500). Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para (ex.R\$56.500 - queda em torno de 15%). Então você:</p> <p>7 Seu investimento da questão acima, agora valendo (ex. R\$56.500), diminui novamente para (ex. R\$48.000 - outros 15%). Qual a melhor alternativa que define sua reação?</p>

CONCLUSÃO

TABELA 8 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 8 (ESCOLARIDADE)

Bancos	Perguntas da Categoria 8
Banco do Brasil	-
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	-
Bradesco	-
Caixa Econômica Federal	2 Qual seu grau de escolaridade?
CitiBank	-
Credit Suisse	-
HSBC	-
Itaú/Unibanco	-
SAFRA	-
Santander/Real	-
SICREDI	-

TABELA 9 - PERGUNTAS DA CATEGORIA 9 (VALOR DA APLICAÇÃO)

Bancos	Perguntas da Categoria 9
Banco do Brasil	-
Banrisul Corretora de Valores Mobiliários	-
Bradesco	1 Qual o valor aproximado do investimento?
Caixa Econômica Federal	-
CitiBank	-
Credit Suisse	-
HSBC	-
Itaú/Unibanco	-
SAFRA	-
Santander/Real	-
SICREDI	-

TABELA 10 - COMPARATIVO QUESTIONÁRIOS DE ANÁLISE PERFIL DO INVESTIDOR

BANCOS	EXPERIÊNCIA E CONHECIMENTO EM MATÉRIA DE INVESTIMENTOS	OBJETIVO DE INVESTIMENTO	SITUAÇÃO FINANCEIRA DO INVESTIDOR	DEPENDENTES	IDADE	PRAZO	TOLERÂNCIA AO RISCO	ESCOLARIDADE	VALOR DA APLICAÇÃO
Banco do Brasil	X	X	X		X	X	X		
Banrisul Corretora de Valores	X	X			X	X	X		
Bradesco	X	X	X		X	X	X		X
Caixa Econômica Federal	X	X	X	X	X	X	X	X	
CitiBank	X	X	X		X	X	X		
Credit Suisse	X	X	X			X	X		
HSBC	X	X	X		X	X	X		
Itaú/Unibanco	X	X	X			X	X		
Safra	X	X	X	X	X	X	X		
Santander/Real	X	X	X			X	X		
SICREDI	X	X	X		X	X	X		

Como demonstrado na tabela 10 todos os Bancos atenderam às exigências da ANBIMA e introduziram em seus questionários questões que permitissem auferir a experiência e conhecimento em matéria de investimentos, os objetivos de investimentos, bem como a situação financeira do investidor, com exceção da corretora de valores do Bannisul. Os demais quesitos: dependentes, idade, prazo, escolaridade e valor da aplicação, utilizados por alguns bancos, tentam descobrir um pouco mais sobre a situação individual do investidor.

Ao analisarmos a categoria 1 (Experiência e conhecimentos em matéria de investimentos) as instituições financeiras com suas perguntas tentam capturar qual o envolvimento do investidor com o mercado, ou seja, sua experiência, e principalmente seu nível de conhecimento sobre o assunto. Como sugere a literatura pessoas que se consideram investidores experientes ou que possuam conhecimento sobre suas finanças pessoais tendem a tolerar maiores riscos (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006). Logo, os investidores que respondem possuem pouca experiência e conhecimento, são menos tolerantes ao risco, preferindo ativos com maior segurança e liquidez.

Sob a ótica comportamental, o investidor ao possuir conhecimento sobre o mercado financeiro pode superestimar seus conhecimentos, subestimar os riscos e exagerar na sua capacidade de controlar eventos (viés da autoconfiança excessiva). Assim, o excesso de confiança, pode dar ao investidor a sensação de possuir alguma vantagem sobre os demais investidores e assim, tomar decisões com demasiada confiança como, por exemplo, diversificar pouco seu portfólio e ficar mais exposto ao risco (KIMURA, 2003). Ao mesmo tempo, este perfil de investidor tende a contornar melhor os outros vieses: representatividade, falácia do jogador, ancoragem e viés da disponibilidade. Pois, teóricamente, o investidor que conhece melhor o mercado financeiro sabe que rentabilidade passada não garante rentabilidade futura, possui um conhecimento mais aprofundado sobre eventos aleatórios, e consegue escolher melhor suas âncoras.

A categoria 2 (Objetivos de Investimentos) visa descobrir a finalidade do investidor com seus investimentos e se ele não é um aplicador que segue “modismos”. Estes aplicadores “modistas” são definidos por Bailard, Biehl e Kaiser (*apud* KAISER, 2000) como “Celebidades”. De acordo com a revisão de literatura é preciso determinar claramente as metas do investidor para escolher o seu investimento (LIMA, GALARDI E NEUBAUER, 2006).

Conforme Halfeld (2001), as pessoas normalmente investem porque possuem objetivos definidos, sejam eles, dar uma boa educação aos seus filhos, comprar uma casa,

trocar de carro, manter seu estilo de vida mesmo depois de aposentado ou, fazer uma viagem. O investidor precisa adequar o seu investimento aos seus objetivos. Logo, conhecer a finalidade do seu investimento é extremamente relevante para que o seu portfólio gere satisfação.

É preciso conhecer claramente os objetivos do investidor, para evitar investimentos incoerentes, como por exemplo, aconselhar uma dona de casa de 65 anos de idade, pensionista, que tem certo montante na poupança decorrente de uma vida inteira de economias, a colocar todo o seu dinheiro em ações. Primeiramente, porque dificilmente ela entenderá da sua aplicação e saberá quanto suas economias valem no dia-a-dia, e segundo, porque se suas economias “virarem pó” sua vida estará comprometida no curto prazo.

Para Lima, Galardi e Neubauer (2006), “o melhor investimento é sempre aquele que atende às necessidades do investidor.

A categoria 3 (Situação Financeira do Investidor) traz questões relacionadas a situação econômica atual do investidor, bem como sua expectativa futura de renda. Segundo Quattlebaum (2000, p. 41) uma medida de risco para pessoa física é basear-se no índice de ativos líquidos do investidor e na probabilidade da renda atual do investidor ser interrompida por seis meses ou mais. Ele pondera que estas medidas quantitativas da capacidade de risco assumida pelo investidor são extremamente importante.

As perguntas desta categoria visam descobrir se todos os ativos financeiros do cliente estão com o Banco, ou se o propenso investidor está dividindo seus investimentos em diferentes instituições financeiras. Este tipo de pergunta, provavelmente, visa avaliar se o investidor diversifica seus investimentos, o que já o caracteriza um tipo de investidor melhor informado, ou com o cuidado de não concentrar seus haveres numa única instituição.

O próprio investidor precisa estar ciente da sua condição financeira, a CVM no guia de Orientação ao Investidor, propõe que o investidor pessoa física deve criar seu próprio “demonstrativo de resultado” para conhecer sua situação patrimonial líquida. Conhecer suas receitas e suas despesas, bem como dos membros da sua família, é relevante quando se deseja aplicar, ou seja, poupar/investir parte de sua renda.

O investidor precisa refletir sobre seu momento de vida atual, suas obrigações e o valor que possui disponível para aplicação e qual a parcela que isto representa do seu patrimônio. Quando a ANBIMA obriga às instituições financeiras a mapear o perfil do investidor usando perguntas que afirmam a situação financeira do investidor, ela reforça a importância desta reflexão.

As categorias 4 (Dependentes), 5 (Idade), 8 (Escolaridade) e 9 (Valor da Aplicação) buscam definir a fase de vida que o investidor se encontra, seu grau de instrução e quanto pretende investir no momento. São perguntas simples, mas conforme Lima, Galardi e Neubauer (2006) o jovem tem maior tendência a assumir riscos, o grau de instrução interfere no mapeamento do perfil do investidor e o número de dependentes do investidor projeta a sua responsabilidade familiar, e assim a sua propensão em assumir riscos.

Quattlebaum (2000) analisa que o cálculo do risco deve ocorrer pelo menos em duas etapas da vida, o que ele chama de “juventude contra idade avançada”. Assim como Quattlebaum, Lima, Galardi e Neubauer (2006) avaliam que, normalmente, quanto mais jovem é o investidor, maior é a sua tolerância ao risco, pois estão iniciando a formação do seu patrimônio e possuem mais acesso ao mercado de capitais.

Pressupõe-se que as intuições financeiras ao formularem assertivas a respeito destes assuntos demonstraram interesse com a fase de vida do investidor. Segundo Lima, Galardi e Neubauer (2006) estes aspectos são de extrema relevância, pois o perfil do investidor corresponde a um conjunto de características pessoais que definem suas estratégias de investimento. Logo, combinar a maior quantidade de variáveis sobre a vida do investidor permitirá auferir de uma maneira mais assertiva o seu perfil de tolerância ao risco.

Ao analisar os questionários verificou-se que apenas o Banco Safra e a Caixa Econômica Federal preocuparam-se em perguntar aos investidores sobre seus dependentes. Na categoria idade apenas os Bancos Credit Suisse, Itaú/Unibanco e Santander/Real não formularam questões sobre este quesito. Os demais Bancos da amostra pergutaram logo no início dos seus questionários a idade do investidor.

Sobre o grau de escolaridade apenas a Caixa Econômica Federal formulou uma questão no seu questionário. Generaliza-se que quanto menor for o grau de instrução e familiarização com matéria de investimentos financeiros, o investidor tende a aplicar os seus recursos de forma mais conservadora, com o maior nível possível de segurança (LIMA; GALARDI; NEUBAUER, 2006). Assim a preocupação da Caixa Econômica Federal em conhecer a situação individual do investidor com perguntas sobre idade, escolaridade e dependentes, mostrou-se mais completa, em relação aos demais Bancos. Estes utilizaram outras estratégias e optaram por conhecer o perfil do seu investidor com questões mais relacionadas a matéria de investimentos e não privilegiaram informações sobre o indivíduo.

O quesito valor de aplicação foi solicitado apenas pelo Banco Bradesco e percebe-se que a pergunta é apenas um direcionamento para a indicação de um portfólio após o término

do questionário. A instituição está claramente indicando ao cliente os produtos que estão adequados as suas características pessoais e ao aporte financeiro que será efetuado. Logo, a pergunta não apresenta relevância no mapeamento do perfil do investidor, mas sim no direcionamento comercial que o Banco está oferecendo ao seu cliente.

A categoria 6 (Prazo) define o horizonte de tempo dos investimentos. A decisão de poupar para o indivíduo por determinado período deriva de um processo motivacional. Ou seja, “direcionar sua renda ou parte dela a poupança é privar-se de um consumo presente em troca de um consumo futuro, caso contrário não haveria motivação para poupar” (MANKIWI 2007).

O prazo de investimento está intimamente relacionado com o objetivo de investimento e conforme HALFELD (2001), a fase de vida do investidor definirá o conceito de curto, médio e longo prazo. Entretanto todas as perguntas apresentadas nesta categoria, disponível na íntegra nos questionários em anexo, não relacionam a questão tempo (principalmente se for de longo prazo) ao risco, conceito amplamente difundido na literatura (Lima, Galardi e Neubauer, 2006). Exceção da pergunta número 8 do Banco Safra que relaciona tempo de aplicação ao risco e ao retorno nominal do investimento no prazo de 1 ano.

Logo, se a preocupação do investidor é com o longo prazo, no mínimo ele deveria se preocupar com as variações das taxas de juros, principalmente se a tolerância ao risco dele for baixa. Assim, visto que as taxas de juros variam no decorrer do tempo, um investidor conservador deveria ter boa parte de sua carteira em ativos indexados à inflação, por exemplo.

O indicativo de taxas de juros ou cenários não são apresentados por nenhuma instituição nas perguntas relacionadas na categoria prazo. As questões restringem-se simplificada ao tempo que o investidor pretende manter sua aplicação. Logo, medir sua tolerância ao risco a partir deste tipo de pergunta não parece sensato.

Enfim, analisando as perguntas da categoria 6, verifica-se que estas perguntas servem apenas como uma previsão de tempo que o valor ficará aplicado na instituição e que o investidor, teoricamente, não pretenderá resgatá-lo.

A categoria 7 (Tolerância ao Risco) infere sobre o grau de conforto do investidor com flutuações no seu investimento e seu nível de conforto ao tomar decisões arriscadas. As instituições financeiras, em geral, com suas perguntas, partiram do pressuposto de que as pessoas percebem risco como sinônimo de perda, conceito trabalhado por Nofsinger (2006). Com exceção do questionário do Banco Credit Suisse S.A na questão 7, que instiga o investidor a relacionar o conceito de risco a: (a) perigo; (b) incerteza e (c) oportunidade.

As questões evidenciam fortemente o lado das perdas, pois conforme a teoria da perspectiva o investidor sente muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com ganho equivalente. Assim, os investidores que percebem risco como sinônimo de perda são, normalmente, mais avessos ao risco do que aqueles que percebem risco como uma oportunidade. Logo, quando o investidor responde que prefere minimizar suas perdas no mercado de “baixa” a ir bem num mercado de “alta”, isto significa que ele é mais avesso ao risco. Além disto, ao tentar calibrar a aversão ao risco do investidor, as instituições financeiras, formularam questões pouco objetivas e como visto anteriormente a formulação de uma questão pode influenciar na resposta recebida.

Nesta categoria torna-se ainda mais importante a formulação de questões claras, pois as características pessoais do tomador de decisão podem enviesar a escolha das alternativas. Logo, mudanças de perspectivas podem alterar as respostas do investidor para determinados problemas, conceito de “*framing effect*” (dependência da forma). Por isso, notamos o grande volume de perguntas sobre tolerância ao risco, elaborados pelos Bancos com diferentes formas de mensurar o seu grau de tolerância ao risco.

Ressaltam-se as perguntas apresentadas pelos Bancos Caixa Econômica Federal, CitiBank, Credit Suisse, Safra e SICREDI, pois refletem sobre os aspectos psicológicos do investidor no processo de tomada de decisão. Tais perguntas procuram identificar o grau de conforto e a reação do investidor ao enfrentar flutuações nos seus investimentos. Esta preocupação sobre as características pessoais do investidor é um conceito amplamente difundido nas finanças comportamentais e presente no processo de tomada de decisão do investidor, segundo Bayston (2000).

As perguntas são:

a) Caixa Econômica Federal: pergunta 10 - Como você se sentiria caso verificasse perdas em seus investimentos?

b) CitiBank: pergunta 12 - Suponha que você investiu inicialmente (ex. R\$ 75.000), e com o passar do tempo esse valor cresceu para (ex. R\$ 100.000). Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para (ex. R\$ 85.000) (uma queda de 15%). Então você:

Pergunta 13 - Seu investimento da questão acima, agora valendo (ex. R\$ 85.000), diminui novamente para (ex. R\$ 72.500) (outros 15%). Que alternativa melhor define sua reação?

c) Credit Suisse: pergunta 7- Quando você pensa em risco no contexto financeiro, qual das palavras a seguir caracteriza melhor sua percepção?

d) Safra: pergunta 9 - Suponha que você investiu inicialmente R\$ 100.000 no mercado acionário e com o passar do tempo, esse valor cresceu para R\$ 120.000. Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para R\$ 90.000, portanto menor do que o inicialmente investido. Então você:

e) SICREDI: pergunta 6 - Suponha que você investiu inicialmente (ex.R\$50.000), e com o passar do tempo esse valor cresceu para (ex.R\$ 66.500). Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para (ex.R\$56.500 - queda em torno de 15%). Então você:

Pergunta 7 - Seu investimento da questão acima, agora valendo (ex. R\$56.500), diminuiu novamente para (ex. R\$48.000 - outros 15%). Qual a melhor alternativa que define sua reação?

Outro aspecto analisado é que muitas perguntas tentam inferir sobre o máximo de perda que o investidor tolera, variando as respostas do mais avesso ao risco, ao mais tolerante ao risco. Como as questões são formuladas de forma restrita, pois evidenciam as perdas, o investidor não poderia dar uma resposta racional a este tipo de pergunta. Partindo do pressuposto que os investidores podem apresentar desvios à racionalidade, sugere-se que as perguntas poderiam ser feitas de forma mais ampla, evidenciando perdas e ganhos mais consistentemente, como sugere a teoria da perspectiva para não comprometer as respostas.

Após a análise dos referidos questionários, testou-se empiricamente com uma amostra de 15 investidores de diferentes instituições financeiras os questionários de API. O objetivo foi verificar se o perfil de risco indicado ao cliente foi o mesmo nas diferentes instituições financeiras.

Foi solicitado a cada investidor que respondesse os questionários de API dos Bancos, nos quais possuísse relacionamento e encaminhasse por email o resultado obtido. Os clientes responderam de 2 a 3 questionários de API dos seus Bancos de relacionamento e para cada resultado encontrado foi verificado e comparado o seu perfil de investidor. O perfil apresentado pelos questionários divide-se basicamente em três tipos: Conservador (C), Moderado (M) e Arrojado/agressivo (A).

Como demonstrado na Figura 5, os resultados obtidos por cada investidor são semelhantes nas diferentes instituições pesquisadas. Cabe ressaltar que nesta análise o resultado demonstrado na Figura 5 é apenas um cruzamento simples dos resultados

encontrados, visto a metodologia utilizada pelas instituições financeiras não ser uma informação pública e disponível. Assim, desconhece-se como as instituições financeiras usam as respostas e a interação entre essas para produzir uma classificação. Por exemplo, o tipo de resposta a uma pergunta pode alterar a ponderação a resposta dada a outras perguntas.

Apesar da limitação da pesquisa, esta análise torna-se relevante, uma vez que, o cliente ao diversificar seus investimentos em mais de uma instituição financeira, acabará respondendo aos questionários de API em cada um dos bancos no qual decidir investir, e se o perfil encontrado for discrepante a ferramenta poderá perder a sua credibilidade junto ao investidor.

BANCOS	CLIENTE 1	CLIENTE 2	CLIENTE 3	CLIENTE 4	CLIENTE 5	CLIENTE 6	CLIENTE 7	CLIENTE 8	CLIENTE 9	CLIENTE 10	CLIENTE 11	CLIENTE 12	CLIENTE 13	CLIENTE 14	CLIENTE 15
Banco do Brasil	C	M				C			C						
Banrisul Corretora de Valores		M												C	
Bradesco			C				M				A				
Caixa Econômica Federal		M		C				A				M		C	
CitiBank					M								C		M
Credit Suisse										C					M
HSBC			C					A			A				
Itaú/Unibanco	C		C				M			C					
Safra										C					
Santander/Real				C	M	C							C		
SICREDI						C			C			M			

Quadro 1 - Cruzamento dos questionários de Análise Perfil do Investidor

Fonte: Elaborado pela autora.

6 CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como principal objetivo analisar os questionários disponibilizados por diferentes instituições financeiras no processo de orientação ao investidor pessoa física, desenvolvidos pelos principais bancos do mercado financeiro brasileiro, para mensurar o grau de tolerância ao risco do investidor.

Todas as instituições financeiras pesquisadas utilizaram os questionários de API como ferramenta de suporte para mapear o perfil do investidor. Assim, os questionários foram desenvolvidos por cada instituição financeira com metodologia própria, uma vez que a ANBIMA não impõe uma formatação padrão.

Verificou-se que os questionários de API abordam questões gerais para mapear o perfil do investidor e de acordo com a revisão de literatura concluiu-se que as perguntas apresentadas são apropriadas para a aferição do risco do investidor. Todas as instituições, em linhas gerais, atenderam às exigências da ANBIMA, aferindo em seus questionários a experiência e o conhecimento do investidor em matéria de investimentos, o objetivo do investimento e a situação financeira do investidor.

A revisão teórica, sugere que as características pessoais, as emoções e a psicologia cognitiva influenciem o perfil do investidor. Assim, além de medidas quantitativas para mensurar a capacidade de risco assumida pelo investidor, atitudes psicológicas do indivíduo frente aos riscos devem ser consideradas. Este conceito amplamente difundido na teoria das Finanças Comportamentais evidencia o aspecto comportamental do investidor.

Importante ressaltar que as instituições financeiras ao elaborarem seus questionários de API apresentaram em suas perguntas questões comportamentais, contextualizando situações e forçando o investidor a refletir sobre sua atitude frente ao risco. Isto indica que a elaboração dos questionários parece refletir os resultados do estudo das Finanças Comportamentais no processo de tomada de decisão do investidor pessoa física.

Considerando-se que atualmente os produtos financeiros estão cada vez mais complexos e os investidores possuem muitas opções de investimentos, acredita-se que a análise de perfil seja relevante para o alcance da satisfação do cliente. Um investidor que não se sente confortável com flutuações no seu investimento, poderá receber a melhor assessoria financeira que dispuser que não permanecerá numa posição com risco sem apresentar desconforto, e na possível perda de capital a sensação de insatisfação.

Com a crise financeira propagada em 2008 muitos investidores descobriram que não possuíam a tolerância ao risco necessária para aplicar em ações, ou em fundos de ações. Os riscos do investimento não podem ser negados. O preenchimento do questionário pelo cliente não é obrigatório, pois o investidor pode negar-se a respondê-lo. Entretanto, a criação de um instrumento que desperte o interesse do investidor em descobrir seu grau de tolerância ao risco é extremamente válida, uma vez que, o objetivo do API é, basicamente, avaliar a capacidade dos investidores em assumir riscos e enfrentar possíveis perdas.

Embora se espere que é importante que o investidor responda com sinceridade o questionário, uma vez que, não ficará impedido de efetuar investimentos que envolvam maiores riscos, caso seu resultado indique um perfil conservador, por exemplo, é preciso considerar que esta “sinceridade” pode ser viesada pelo quadro mental do investidor, quadro este que pode ter referências não consideradas no questionário de aferição de riscos.

Nas instituições financeiras, o desenquadramento entre o perfil do investidor e o investimento pretendido, apenas implicará, obrigatoriamente, na assinatura de termo de ciência de risco; entretanto, do ponto de vista das instituições financeiras isto é importante para evitar o risco de ações judiciais por parte dos investidores que escolhem correr riscos apesar da indicação em contrário. Este termo é obrigatório para os Fundos de Renda Fixa que possuam em suas carteiras títulos de crédito privados, Fundos Multimercado e Fundos de Ações. Outro aspecto importante a considerar sobre os resultados obtidos a partir do API é que o perfil do cliente tende a alterar-se com o passar do tempo, logo uma revisão periódica de perfil deve ser realizada a cada 365 dias, conforme regulamentação da ANBIMA.

No varejo, rede de agências bancárias, o tempo que o cliente dispõe muitas vezes é limitado e o questionário pode ser interpretado como mais uma ferramenta que burocratiza o processo de investimento. Para evitar-se uma idéia negativa pelos investidores, sugere-se o desenvolvimento de pesquisas voltadas para a elaboração de questionários curtos e objetivos que não exijam muito tempo do cliente, mas que possam mensurar de forma eficiente seu perfil.

Como os clientes no varejo muitas vezes, não possuem o conhecimento e o entendimento apropriado sobre os seus investimentos, o questionário retira do profissional que trabalha no assessoramento financeiro a responsabilidade direta sobre os investimentos de seus clientes, pois ao responderem o questionário eles descobrem seu perfil pela metodologia da instituição.

O investidor baseia seu relacionamento comercial com a instituição financeira principalmente pela confiança e pela satisfação gerada pelo investimento. Logo, o gerente de

contas, ou funcionário que desempenhe suas funções no assessoramento financeiro, é a personificação da instituição para o cliente. Sendo assim, é opinião da autora que profissionais melhor qualificados com certificações profissionais e em constante atualização, somado a ferramentas que auxiliem tanto ao cliente quanto ao profissional a compreender melhor a tolerância ao risco do cliente são relevantes para o processo de orientação do investidor.

Com uma melhor adequação do produto de investimento ao perfil do investidor todos tendem a ganhar, as instituições financeiras, o investidor e o próprio mercado financeiro. O questionário reconhece as limitações dos investidores e a sua necessidade de orientação, pois o processo de tomada de decisão do investidor é um processo complexo e a personalidade do investidor é determinante para a escolha dos seus investimentos.

Enfim, um cliente satisfeito com suas aplicações pode fidelizar-se melhor aos produtos oferecidos pela instituição. Aos gestores dos fundos de investimentos fica a confiança de que seus investidores estão mais adequados aos seus produtos, enfrentando as flutuações em seus investimentos mais apropriadamente, e conseqüentemente protegendo melhor o patrimônio dos fundos de investimento.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, N. Alecsandra. **Teoria dos Jogos: As origens e os fundamentos da Teoria dos Jogos.** UNIMESP - Centro Universitário Metropolitano de São Paulo, nov. de 2006. Disponível em: http://www.diaadiaeducacao.pr.gov.br/diaadia/diadia/arquivos/File/conteudo/artigos_teses/MATEMATICA/Artigo_Alecsandra.pdf. Acesso em: 22 de maio de 2010.

ANBIMA. Suitability: o que você tem a ver com isso? **Boletim como investir**, online, ed. 11, fev. 2008. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/boletins-e-publicacoes/boletim-como-investir/Paginas/suitability-que-voce-tem-ver-isso.aspx>>, acesso em: 20 de abr. de 2010).

ANBIMA. Fatores psicológicos influenciam na decisão de investimento. **Boletim como investir**, online, ed. 41, 4 de jun. de 2009a. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/boletins-e-publicacoes/boletim-como-investir/Paginas/fatores-psicologicos-influenciam-decisao-investimento.aspx>>. Acesso em 20 de abr. de 2010).

ANBIMA. Suitability garante espaço no mercado brasileiro. **Boletim como investir**, online, ed. 43, jul. de 2009b. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/boletins-e-publicacoes/boletim-como-investir/Paginas/suitability-garante-espaco-mercado-brasileiro.aspx>>. Acesso em 20 de abr. de 2010).

ANBIMA. **Código ANBIMA de Regulamentação e Melhores para o Práticas Programa de Certificação Continuada.** Disponível em: <http://www.anbima.com.br/supervisao/arqs/cod_certificacao.pdf>. Acesso em: 23 de out. de 2010.

ANBIMA. **Código ANBIMA de Regulamentação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.** Disponível em: <http://www.anbima.com.br/supervisao/arqs/cod_certificacao.pdf>. Acesso em: 20 de abr. de 2010.

ANBIMA. **Informativo Mensal.** N. 2, p. 1-3, fev. 2010. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/publicacoes/arqs/201002_informativo.pdf>. Acesso em: 10 de abril de 2010.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**, Atlas, 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regime de Metas para a Inflação no Brasil.** Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/boletins-e-publicacoes/boletim-como-investir/documents/FAQ10.pdf>>. Acesso em: 21 de abr. de 2010.

BAYSTON, D. M. Introdução: O Investidor Pessoa Física. The Institute of Chartered Financial Analysts. (Org.). **Alocação de ativos para o investidor pessoa física.** [São Paulo]: ABAMEC Nacional, 2000. p. 17 -21.

BAYSTON, D. M; DROMS, W. G. Visão Geral do Seminário. The Institute of Chartered Financial Analysts. (Org.). **Alocação de ativos para o investidor pessoa física**. [São Paulo]: ABAMEC Nacional, 2000. p. 1 -16.

BIS. **Customer suitability in the retail sale of financial products and services**. Abril, 2008. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/joint20.pdf?noframes=1>>. Acesso em: 20 de ago. de 2010.

BARRETO, Alcyrus Vieira Pinto; HONORATO, Cezar de Freitas. **Manual de sobrevivência na selva acadêmica**. Rio de Janeiro: Objeto Direto, 1998.

BM&FBOVESPA. Mercado de Capitais [2008]. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/Pdf/merccap.pdf>. Acesso em: 15 de abr. de 2010.

CVM. **Instrução CVM Nº409/04**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiatio.asp?file=%5Cinst%5Cinst409consolid.htm>>. Acessado em: 20 de Set. de 2010.

CIOFFI, P. L. M.; FAMÁ, R.; COELHO, P. A. R. Contexto das Finanças Comportamentais: anomalias e eficiência do mercado de capitais brasileiro. **SEMEAD**, 11, 2008. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/an_resumo.asp?cod_trabalho=168>. Acesso em: 15 de maio de 2010.

CUSINATO, Rafael Tiecher. Teoria da Decisão sob Incerteza e a Hipótese da Utilidade Esperada: Conceitos Analíticos e Paradoxos. *Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2003*. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/1961/000362539.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 22 de maio de 2010.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, Oxford, v. 25, n. 2, p. 383 - 417, May 1970. Disponível em: <[http://stuwwww.uvt.nl/fat/files/library/Fama,%20Eugene%20F.%20-%20Efficient%20Capital%20Markets,%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work%20\(1970\).pdf](http://stuwwww.uvt.nl/fat/files/library/Fama,%20Eugene%20F.%20-%20Efficient%20Capital%20Markets,%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work%20(1970).pdf)>. Acesso em: 15 de maio de 2010.

FAMA, Eugene F. **Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance**. University of Chicago - Booth School of Business, fev. 1997. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=15108>. Acesso em: 15 de maio de 2010.

FAMÁ, Rubens; CIOFFI, Patrícia Leite de Moraes; COELHO, Paula Augusta Rodrigues. Contexto das finanças comportamentais: anomalias e eficiência do mercado de capitais brasileiro. **REGE-USP**, v.15, n.2, São Paulo, jun. 2008. Disponível em: <http://www.revistasusp.sibi.usp.br/scielo.php?pid=S1809-22762008000200006&script=sci_arttext>. Acesso em: 16 de maio de 2010.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia Econômica: origens, modelos, propostas.** Tese de Doutorado, Programa de Estudos Pós-Graduados em Psicologia Social, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.verarita.psc.br/portugues.php?id=psico>. Acesso em: 20 de maio de 2010.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. **Psicologia econômica: como o comportamento econômico influencia nas nossas decisões.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. (Coleção Expo Money)

GODOY, S. Arilda. **Pesquisa Qualitativa: Tipos Fundamentais.** Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v. 35, n 3, p 20-29. Maio/Jun. de 1995. Disponível em: < http://www.producao.ufrgs.br/arquivos/disciplinas/392_pesquisa_qualitativa_godoy2.pdf>. Acesso em: 30 de jun. de 2010.

GOMES, Laurence Beltrão. **Um Estudo Sobre Ilusões Cognitivas em Finanças Comportamentais.** 2005. 129 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

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

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

KAISER, Ronald W. A Dinâmica do Processo Decisório de Investimento para o Investidor Pessoa Física – Parte I. The Institute of Chartered Financial Analysts. (Org.). **Alocação de ativos para o investidor pessoa física.** [São Paulo]: ABAMEC Nacional, 2000. p. 63 - 101.

KAHNEMAN, Daniel.; TVERSKY, Amos. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science**, New Series, Vol. 185, No. 4157. (Sep. 27, 1974), pp. 1124-1131. Disponível em:< http://psiexp.ss.uci.edu/research/teaching/Tversky_Kahneman_1974.pdf>. Acessado em 22 de maio de 2010.

KAHNEMAN, Daniel.; TVERSKY, Amos. **Prospect theory: an analysis of decision under risk.** *Econometrica*, v.47, March 1979. Disponível em: < <http://homepage.sns.it/hosni/lori/readings/Kahneman,%20Tversky%20-%201979%20-%20Prospect%20theory%20An%20analysis%20of%20decision%20under%20risk.pdf>>. Acessado em 21 de maio de 2010.

KAHNEMAN, Daniel.; TVERSKY, Amos. **The framing of decisions and the psychology of choice.** *Science*, v.211, January 1981. Disponível em: < <http://psych.hanover.edu/classes/Cognition/papers/tversky81.pdf>>. Acessado em 23 de maio de 2010.

KIMURA, Herbert. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE-eletrônica**, vol. 2, nº 1, Jan-Jun/2003. Disponível em: < <http://www16.fgv.br/rae/artigos/1880.pdf>>. Acessado em: 22 de maio de 2010.

LIMA, V. **Um Estudo sobre Finanças Comportamentais**. Revista de Administração de Empresas-eletrônica, Volume 2, Número 1, jan-jun/2003. Disponível em: <<http://www16.fgv.br/rae/artigos/1873.pdf>>. Acesso em: 22 de maio de 2010.

LIMA, Siqueira Iran; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. **Fundamentos dos Investimentos Financeiros**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MALHOTRA, Karesh K. **Pesquisa de Marketing: Uma Orientação Aplicada**. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais: implicações para o mercado financeiro brasileiro**. 2003. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012>>. Acesso em: 24 de maio de 2010.

MANKIW, Gregory N. **Introdução a Economia: Princípios de Micro e Macroeconomia**. 3.ed. São Paulo: Thomson, 2007.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing: metodologia e planejamento**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

MOSCA, Aquiles. **Finanças Comportamentais: gerencie suas emoções e alcance sucesso nos investimentos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. (Coleção Expo Money).

NOFSINGER, John R. **A lógica do mercado**; versão brasileira: Editora Fundamento – São Paulo – SP: Editora Fundamento Educacional, 2006.

QUATTLEBAUM, Owen M. Investimento de Risco e o Investidor Pessoa Física – Parte II. The Institute of Chartered Financial Analysts. (Org.). **Alocação de ativos para o investidor pessoa física**. [São Paulo]: ABAMEC Nacional, 2000. p. 33 – 44.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração – Guia para Estágios, Trabalhos de Conclusão, Dissertações e Estudos de Caso**. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2007.

SHEFRIN, Hersh. **Behavioral corporate finance: decisions that create value**. Boston: McGraw-Hill/Irwin, c2007.

SOUZA, Camila Rossi Viana de. **Avaliando Questionários De Risco e o Comportamento do Investidor sobre a Ótica de Behavioral Finance**. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <<http://virtualbib.fgv.br/dspace/handle/10438/299>>. Acesso em: 23 de agosto de 2010.

ANEXO A – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO BANCO DO BRASIL

Prezado cliente, no Banco do Brasil, seja na oferta de produtos e serviços ou na orientação financeira, trabalhamos para que as soluções atendam as suas necessidades, buscando sempre qualidade nos serviços oferecidos. A Análise de Perfil do Investidor – API tem o objetivo de avaliar sua reação às oscilações do mercado financeiro e assim conhecer o seu perfil. A partir de suas respostas ao questionário a seguir, o BB poderá melhor orientá-lo na escolha de seus investimentos e também verificar se as suas opções estão adequadas ao seu perfil de investidor.

1. Indique sua faixa etária.
 - a. Abaixo de 25 anos
 - b. De 25 a 40 anos
 - c. De 41 a 55 anos
 - d. Acima de 56 anos

2. Selecione o percentual que seus investimentos representam do total de seu patrimônio.
 - a. Até 25%
 - b. Entre 26% e 50%
 - c. Entre 51% e 75%
 - d. Mais de 75%

3. Quando você realiza alguma aplicação, qual o prazo médio dos investimentos?
 - a. Indefinidamente, pois não tenho planos para utilização
 - b. No máximo 5 anos
 - c. No máximo 2 anos
 - d. No máximo 1 ano

4. Qual o principal objetivo de seus investimentos?
 - a. Obter rentabilidade superior à proporcionada por investimentos tradicionais de renda fixa, mesmo assumindo risco de possíveis perdas
 - b. Diversificar os investimentos
 - c. Formar uma reserva financeira para utilização futura
 - d. Preservar o patrimônio

5. Qual a sua melhor referência de rentabilidade?
 - a. Índices das Bolsas de Valores
 - b. Dólar
 - c. CDI
 - d. Poupança

6. Quais são as aplicações financeiras em que você tem maior experiência?
 - a. Fundos de Ações, Ações ou Derivativos
 - b. Fundos Multimercados, Cambiais, Dívida Externa ou Renda Fixa
 - c. CDB, Poupança ou Fundos Referenciados DI e Curto Prazo
 - d. Não tenho experiência

7. Você já investiu em Ações ou fundo de Ações?
 - a. Sim, pois a possibilidade de maiores rentabilidades me atraem muito
 - b. Sim, mas com receio

- c. Não, mas poderia investir num momento oportuno
- d. Não e não pretendo investir, pois não me agrada a idéia de estar sujeito a rentabilidade negativa

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

- a. Acima de 15%
- b. Até 15%
- c. Até 5%
- d. Não aceitaria perda

Opto por não responder o questionário e declaro-me ciente de que, em função dessa decisão, o Banco do Brasil encontrar-se-à impossibilitado de avaliar e monitorar a adequação dos meus fundos de investimento ao meu perfil de investidor.

**ANEXO B – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO BANRISUL S.A.
CORRETORA DE VALORES MOBILIÁRIOS E CÂMBIO**

1. Quantos anos você tem?

- Menos de 25
- Entre 26 e 35 anos
- Entre 36 e 45 anos
- Mais de 46 anos

2. Qual o seu conhecimento sobre o mercado de ações?

- Nenhum
- Pouco
- Regular
- Bom

3. Qual o tempo disponível que você tem para manter seu dinheiro aplicado?

- Menos de 3 meses
- Entre 3 e 6 meses
- Entre 6 meses e 1 ano
- Mais de 1 ano

4. Suponha que os seus investimentos em ações percam 30% do valor. O que você faria?

- Venderia todas as ações
- Venderia parte das ações e manteria o resto aplicado
- Manteria a mesma posição, aguardando assim uma melhora dos preços
- Compraria mais ações para aumentar os lucros quando o preço voltar ao antigo patamar

5. Em qual destes ativos você aplicaria a maior parte de seu dinheiro?

- Poupança
- Renda Fixa
- Ações
- Dólar

6. Você irá receber um prêmio de acordo com as opções abaixo. Qual delas você escolheria?

- R\$ 1.000,00 com 60% de chances de render mais R\$ 1.000,00
- R\$ 800,00 com 40% de chances de render mais R\$ 2.000,00
- R\$ 500,00 com 20% de chances de render mais R\$ 5.000,00

7. Com que frequência você se informa em relação ao mercado financeiro?

- Ao longo do dia
- Diariamente
- Semanalmente
- Não me informo

8. O que você pretende quando investe no mercado financeiro?

- Proteger seu dinheiro da inflação
- Obter um rendimento moderado
- Buscar bons e rápidos rendimentos

9. Como você se classificaria como investidor do mercado acionário?

Conservador

Moderado

Arrojado

ANEXO C – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO BRADESCO

API - Análise de Perfil do Investidor. O desenvolvimento do processo de identificação e análise de perfil depende do conteúdo deste questionário. Por isso, precisamos de clareza nas respostas. Com orientação adequada, será possível apresentarmos as categorias de produtos que melhor se enquadram em seu perfil.

1 - Qual o valor aproximado do investimento?

- A - Até 10 mil.
- B - De 10 a 100 mil.
- C - Mais de 100 mil.

2 - Qual a sua faixa etária?

- A - Tenho mais de 51 anos.
- B - Tenho entre 31 e 50 anos.
- C - Tenho entre 18 e 30 anos.

3 - O valor a ser investido corresponde a aproximadamente quanto da sua renda anual?

- A - Mais de 20%.
- B - De 10% a 20%.
- C - Menos de 10%.

4 - Por quanto tempo pretende investir seus recursos?

- A - Menos de 1 ano, pois vou precisar do dinheiro em breve.
- B - Mais de 1 ano, com objetivo de complementação de renda.
- C - Mais de 1 ano, com objetivo aumentar meu patrimônio

5 - Como você classificaria sua experiência em investimentos?

- A - Nenhuma ou pouca experiência, preciso de orientação
- B - Tenho alguma experiência, porém gostaria de receber orientação
- C - Sou experiente, sinto-me seguro (a) em tomar minhas decisões

6 - O que você entende por risco em um investimento no mercado financeiro?

- A - A possibilidade de perder parte ou todo valor investido.
- B - A possibilidade de ganhar ou perder parte, todo ou mais que o valor investido.
- C - A possibilidade de ganhar além da média de mercado.

7 - Se você tivesse ações e elas sofressem uma queda de 60%, o que você faria?

- A - Venderia todas as ações e aplicaria em algo seguro.
- B - Manteria a carteira, aguardando uma melhora do mercado.
- C - Compraria mais ações para melhorar meu preço médio

8 - Sobre um investimento de alto risco que pode render mais de 3 vezes o valor aplicado:

- A - Não aplicaria num investimento de alto risco.
- B - Aplicaria até 20% do meu capital.
- C - Aplicaria mais de 20% ou até mesmo todo o meu capital.

9 - Qual seu objetivo de investimento?

- A - Preservação de capital (proteção contra a inflação).
- B - Aumento real de capital em relação à inflação
- C - Aumento real de capital com geração de renda.

ANEXO D – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

Descubra seu perfil de investidor

1 Qual sua faixa etária:

- 01.Menos de 25 anos;
- 02.Entre 25 e 35 anos;
- 03.Entre 35 e 45 anos;
- 04.Entre 45 e 60 anos;
- 05.Mais de 60 anos.

2 Qual seu grau de escolaridade?

- 01.Ensino Fundamental incompleto;
- 02.Ensino Fundamental completo;
- 03.Ensino Médio completo;
- 04.Ensino Superior completo;
- 05.Pós-Grauação.

3 Você possui dependentes? Quantos?

- 01.Não possuo;
- 02.Possuo 1 dependente;
- 03.Possuo 2 dependentes;
- 04.Possuo 3 ou mais dependentes.

4 Em geral, os seus gastos mensais consomem qual parcela de sua renda?

- 01.Menos de 50%;
- 02.Entre 50% e 75%;
- 03.Entre 75% e 90%;
- 04.Acima de 90%.

5 Seus investimentos junto à Caixa representam que parcela de seus investimentos totais (considerando recursos investidos em outros bancos, por exemplo)?

- 01.Menos de 50%;
- 02.Entre 5% e 75%
- 03.Acima 75%;
- 04.100%

6 Você costuma ler sobre assuntos relacionados ao mercado financeiro?

- 01.Não costumo ler sobre esses assuntos;
- 02.Leio um pouco, mas sem entrar em detalhes;
- 03.Leio as notícias, e geralmente me aprofundo naquelas em que tenho mais interesse;
- 04.São as notícias que mais me importam.

7 Em geral, ao fazer uma aplicação, por quanto tempo procura mantê-la?

- 01.Até precisar do dinheiro;
- 02.Menos de 6 meses;
- 03.Entre 6 meses e 1 ano;
- 04.Mais de 1 ano.

8 Como você planeja os seus investimentos?

01. Não planejo, ou nunca fiz isso até hoje;
02. De acordo com minha disponibilidade ou necessidades de recursos;
03. Meu planejamento se resume a esperar os melhores momentos para fazer aplicações e resgates;
04. Planeja tudo com antecedência, e procuro analisar o mercado para encontrar os melhores momentos.

9 O que você espera de seus investimentos?

01. Não deixar recursos parados, enquanto não os utilizo;
02. Garantir minha segurança financeira, para o caso de eventual necessidade;
03. Possibilitar a aquisição de um bem ou a realização de outro investimento maior (imóvel, viagem, estudos, etc.);
04. Construção de uma reserva financeira para minha aposentadoria;
05. Aumento considerável de meu patrimônio.

10 Como você se sentiria caso verificasse perdas em seus investimentos?

01. Muito mal. Não pretendo passar por situações assim;
02. Mal. Contaria os dias para reaver o que perdi.
03. Desconfortável, mas procuraria verificar o potencial de ganho futuro desse investimento;
04. Normal. Situações assim são comuns no mercado financeiro.

11 Como investidor, suas preferências são:

01. Manutenção do poder de compra de seus recursos;
02. Obter algum ganho superior às alternativas tradicionais, minimizando as possibilidades de perda;
03. Obter ganhos razoáveis, correndo algum risco para isso;
04. Gerar ganhos substanciais, mesmo sabendo do risco que isso traz.

12 Imagine que, em razão de uma crise inesperada, seus investimentos valem hoje metade do que valiam a 6 meses. Quanto tempo você ainda esperaria para recuperar o que investiu?

01. Não esperaria mais e solicitaria o resgate imediato;
02. Mais 6 meses no máximo;
03. Até 1 ano, se fosse preciso;
04. Mais de 1 ano, se for preciso.

ANEXO E – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO CITIBANK

Instruções

Para obter o perfil do investidor, responda as perguntas do questionário a seguir.

- número de questões: 13

- tempo estimado necessário: aproximadamente 5 minutos.

- Desejo investir somente em Fundos DI, CDB, Títulos Públicos ou Poupança.
- Desejo investir também em outros produtos que não os mencionados acima.
- Não desejo responder este questionário.

1) Qual é a sua idade?

- (a) Menos de 40 anos
- (b) Entre 40 e 50 anos
- (c) Acima de 50 anos
- (d) Aposentado

2) Por quanto tempo você pretende permanecer no investimento?

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

3) Você pretende resgatar recursos deste investimento durante o primeiro terço do tempo que pretende permanecer investido?

- (a) Não
- (b) Sim, mas menos de 15% do total, em um dado momento
- (c) Sim, e pelo menos 15% do total, em um dado momento
- (d) Não tenho certeza

4) Como você descreveria sua expectativa de renda futura para os próximos 5 anos?

- (a) Minha renda deve aumentar devido a uma promoção, novo emprego, etc
- (b) Minha renda deve se manter estável
- (c) Minha renda deve diminuir devido a aposentadoria, mudança de emprego, etc

5) Com relação ao montante que você pretende investir conosco (incluindo seus atuais investimentos no banco), qual é o percentual (%) que este valor representa do total de seus investimentos (excluindo imóveis e empreendimentos?)

- (a) Menos que 50%
- (b) Entre 50% e 75%
- (c) Mais que 75%

6) Você deveria possuir reservas equivalentes a pelo menos 6 meses de despesas mensais, para utilizar no caso de uma emergência. Além do montante que pretende investir, você possui tais recursos de emergência?

- (a) Sim
- (b) Não

7) Qual das considerações a seguir melhor descreve seu objetivo de investimento e grau de conforto com flutuações no seu valor?

(a) Preservação de Capital: Eu não me sinto confortável com oscilações no curto prazo. Estou disposto a buscar retornos semelhantes às taxas de juros pós-fixadas (CDI)

(b) Conservador: Gostaria de preservar meu investimento, mas estou disposto a aceitar pequenas flutuações negativas (possível perda em meu investimento inicial), por períodos inferiores a 1 ano, para buscar retornos superiores às taxas de juros pós-fixadas (CDI).

(c) Moderado: Prefiro uma abordagem balanceada, e gostaria de investir em instrumentos com características tanto de rendimento, quanto de crescimento. Posso aceitar flutuações negativas (possível perda em meu investimento inicial), por períodos de 1 a 2 anos, para buscar retornos consideravelmente superiores às taxas de juros pós-fixadas (CDI).

(d) Agressivo: Gostaria que meus investimentos crescessem e gerassem o maior retorno possível. Estou disposto a aceitar flutuações negativas por períodos de 2 anos ou mais, incluindo a possível perda de parte de meu investimento inicial.

8) Sua experiência em investimentos é melhor descrita como sendo:

(a) Limitada: Tenho muito pouca experiência em investimentos, além de poupança e CDI

(b) Moderada: Tenho alguma experiência em investimentos, mas gostaria de receber esclarecimentos

(c) Extensa: Sou um investidor ativo e experiente, e sinto-me confortável em tomar minhas próprias decisões de investimento.

9) Se você tiver a oportunidade de aumentar seu retorno potencial aceitando mais riscos (incluindo a possível perda do principal), por favor, indique a alternativa que melhor descreveria sua preferência:

(a) Não pretendo assumir mais riscos

(b) Estou disposto a assumir mais riscos com parte dos recursos disponíveis para investimento

(c) Estou disposto a assumir muito riscos com parte dos recursos disponíveis para investimento

10) Você entende e aceita flutuações no valor de seus investimentos, ocasionadas por variações cambiais?

(a) Não

(b) Sim

11) Caso sim na questão anterior: Tendo em vista seu entendimento, aceitação e considerando a possibilidade de uma diversificação, indique a alternativa que melhor descreveria a sua preferência:

(a) Investimento local atrelado à variação cambial

(b) Investimento no exterior*

*O mero interesse em investimentos no exterior não significa que os mesmos sejam apropriados ao seu caso.

12) Suponha que você investiu inicialmente (ex. R\$ 75.000), e com o passar do tempo esse valor cresceu para (ex. R\$ 100.000). Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para (ex. R\$ 85.000) (uma queda de 15%). Então você:

(a) Investiria mais.

(b) Ficaria de alguma forma preocupado, mas não tomaria qualquer ação

(c) Transferiria parte dos recursos para investimentos menos arriscados

(d) Resgataria integralmente o investimento.

13) Seu investimento da questão acima, agora valendo (ex. R\$ 85.000), diminui novamente para (ex. R\$ 72.500) (outros 15%). Que alternativa melhor define sua reação?

- (a) Investiria mais
- (b) Ficaria de alguma forma preocupado, mas não tomaria qualquer ação
- (c) Transferiria parte dos recursos para investimentos menos arriscados
- (d) Resgataria integralmente o investimento.

ANEXO F – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO CREDIT SUISSE

Suitability - Perfil de Risco - Pessoa Física

Preenchimento obrigatório de todos os campos, em cumprimento ao Código ANBIMA de Regulação

e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos.

Para fins de Suitability, serão considerados somente os investimentos do cliente no Credit Suisse.

Cliente:

CPF: Código/ N° da Conta :

1. Qual o prazo previsto para manter seus recursos investidos no Credit Suisse?

menos de 1 ano 1 a 2 anos 2 a 5 anos 5 a 10 anos mais de 10 anos

2. Com relação à sua experiência anterior com investimentos, classifique o seu conhecimento em:

	Alto	Médio	Nenhum
Fundo ativos de renda fixa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fundos Multimercados	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fundos Long & Short	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ações e/ou Fundos de Ações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Letras e Notas do Tesouro, CDBs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Debêntures e/ou Fundos de Crédito	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fundos Imobiliários	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fundos de Private Equity	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. O valor investido no Credit Suisse representa aproximadamente quanto do total dos seus investimentos?

A) Até 20%

B) Entre 20% e 50%

C) Mais do que 50%

4. Como considera sua experiência com o mercado financeiro:

A) Nenhuma, não entendo e não atuo nesse mercado

B) Média, conheço o suficiente para entender as operações e eventualmente atuo nesse mercado

C) Boa, conheço, atuo no mercado de forma ativa e tenho quase sempre os resultados esperados

5. Em relação especificamente aos seus investimentos no Credit Suisse qual o seu objetivo?

A) Preservação de Capital (Proteção contra inflação)

B) Geração de renda

C) Geração de renda e aumento moderado de capital

D) Aumento significativo de capital no longo prazo

E) Aumento significativo de capital no curto prazo

6. Quanto ao uso futuro do patrimônio investido e seus rendimentos:

A) Será utilizado como fonte complementar de renda

B) Metade do patrimônio será mantido em investimentos financeiros

C) Todo o patrimônio será mantido em investimentos financeiros

7. Quando você pensa em “risco” no contexto financeiro, qual das palavras a seguir caracteriza melhor sua percepção?

- A) Perigo B) Incerteza C) Oportunidade

8. Suponha que você tenha investido em ações e houvesse uma queda inesperada e abrupta de 50% no valor dessas ações, você:

- A) Venderia as ações e ficaria fora do mercado se possível
B) Venderia as ações para comprar outras, com maior capacidade de recuperação
C) Continuaría com as ações
D) Compraria imediatamente mais ações
E) Buscaria operar com instrumentos derivativos para recuperar a perda o mais rápido possível, independente do risco envolvido

9. Quanto ao conceito de alavancagem para investimentos:

- A) Desconheço o conceito
B) Conheço o conceito, mas não arriscaria perder um volume maior do que o capital investido
C) Conheço o conceito, mas nunca optei por investimentos com esta característica
D) Conheço e utilizo, somente em investimentos que possuam regras claras de controle de alavancagem
E) Conheço e utilizo, mesmo em investimentos sem limites de alavancagem

10. Abaixo temos 3 situações hipotéticas de risco de uma carteira. Baseados nos resultados possíveis, qual seria a opção que mais lhe agrada?

- Cenário Otimista: + 10% Cenário Realista: 5% Cenário Pessimista: -5%
Cenário Otimista: + 20% Cenário Realista: 7,5% Cenário Pessimista: -15%
Cenário Otimista: +40% Cenário Realista: 10% Cenário Pessimista: - 25%

ANEXO G – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO HSBC

1. Atualmente sua idade é:

- Mais de 65 anos
- Entre 56 e 65 anos
- Entre 36 e 55 anos
- Menos de 36 anos

2. Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio?

- Mais de 75%
- De 51% a 75%
- De 25% a 50%
- Menos de 25%

3. Quando você espera realizar resgates em seus investimentos?

- Entre 1 mês e 6 meses
- Entre 6 meses e 1 ano
- Entre 1 ano e 2 anos
- Acima de 3 anos

4. Qual a finalidade dos seus investimentos?

- Consumo (Ex.: comprar um carro, uma casa, reforma, viagem, etc)
- Proteção do capital contra a inflação
- Aposentadoria
- Crescimento substancial do patrimônio

5. Em quais produtos de investimento você costuma aplicar?

- Não investia anteriormente
- Poupança, CDB e Fundos DI
- Poupança, CDB, Fundos DI ,Fundos de Renda Fixa e Multimercados
- Poupança, CDB, Fundos DI, de Renda Fixa, Multimercados ,Fundos de Ações, Ações (home broker)

6. Para obtenção de maiores retornos no longo prazo, qual seria o percentual de perda aceitável?

- Não aceitaria perda
- Até 5%
- Entre 5% e 10%
- Acima de 10%

7. Considerando a relação Risco X Retorno, na qual, quanto maior o retorno maior o risco, qual sua expectativa de retorno para seus investimentos?

- Proteção do capital
- Pequeno crescimento do capital
- Crescimento moderado do capital
- Grande crescimento do capital

ANEXO H – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO ITAÚ/UNIBANCO

Meu perfil de investidor

Ao responder as questões abaixo, você conhecerá seu perfil de investidor e ainda terá a possibilidade de receber uma recomendação de investimentos criada especialmente para você.

1. Que afirmativa melhor caracteriza o seu acompanhamento do mercado financeiro?

- Não costumo acompanhar notícias sobre economia e mercados
- Acompanho somente as notícias de mercado mais comentadas e de maior destaque sem manter uma regularidade de acompanhamento
- Sim, acompanho por meio de jornais e revistas semanais
- Sim, acompanho regularmente por meio de revistas especializadas

2. Qual o objetivo para o desempenho de seus investimentos?

- Crescimento agressivo de patrimônio *(Ajuda bankline: Conhece o mercado, portanto, aceita um risco maior e oscilações a curto prazo, em busca de maiores ganhos).*
- Crescimento moderado de patrimônio *(Ajuda bankline: Busca segurança em seus investimentos, no entanto aceita correr algum risco para obter maior rentabilidade).*
- Preservação de capital *(Ajuda bankline: Avessa a riscos, prioriza segurança em seus investimentos. Objetiva proteção do seu patrimônio).*

3. Qual sua visão de risco e retorno em seus investimentos?

- Não quero perder capital mesmo que isto signifique que minha rentabilidade seja pequena
- Posso aceitar perdas ocasionais em meus investimentos, em busca de retornos maiores desde que elas signifiquem pequenas parcelas do total investido
- Posso aceitar perdas ocasionais em meus investimentos, em busca de retornos muito elevados

4. Em um dia de crise o Ibovespa* teve uma perda de 14%. O que você faria se tivesse recursos investidos em ações neste dia?

- Resgataria o mais rápido possível , mesmo que tivesse perdas expressivas ou nunca investiria em ações
- Aguardaria alguns dias para tomar uma decisão
- Esperaria até seis meses para tentar recuperar o investimento
- Esperaria mais de seis meses para tentar recuperar o investimento
- Aplicaria em ações

*índice composto pelas ações mais negociadas na BM&Fbovespa

5. Indique a parcela de seus investimentos que pode precisar de resgate imediato?

- Até 30%
- De 30% a 40%
- De 40% a 60%
- De 60% a 70%
- Mais de 70%

Atualização Cadastral: Para efetuar suas aplicações em fundos de investimento e atendendo ao cumprimento das normas da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, solicitamos que atualize abaixo suas informações de renda e de patrimônio.

- **Informe sua renda mensal: R\$ 00000** *(Ajuda Bankline: Renda bruta mensal englobando salário, honorários, aluguéis, dividendos, pro labore, bônus e demais recebimentos).*

- **Informe seu Patrimônio: R\$ 000000** *(Ajuda Bankline: Patrimônio Informe o valor total de bens, incluindo veículos, imóveis e investimentos mesmo que em outros bancos).*

Declaro que as informações prestadas são verdadeiras e responsabilizo-me pela sua exatidão e comprometo-me ao Itaú quaisquer alterações nas informações prestadas.

ANEXO I – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO SAFRA

Questionário Suitability Varejo

- 1) Qual a sua idade?
 - A) Entre 18 e 25 anos.
 - B) Entre 26 e 40 anos.
 - C) Entre 41 e 50 anos.
 - D) Acima de 50 anos.

- 2) Quantidade de dependentes?
 - A) 0
 - B) Entre 1 e 2
 - C) Entre 3 e 4
 - D) Acima de 5

- 3) Num horizonte de 5 anos, qual é a sua expectativa em relação a sua capacidade de geração de nova renda?
 - A) Minha renda deve aumentar devido a uma promoção, novo emprego, etc.
 - B) Minha renda deve manter-se estável.
 - C) Minha renda deve diminuir devido a aposentadoria, mudança de emprego, etc.
 - D) Não terei mais renda mensal.

- 4) Considerando seus recursos líquidos (ativos financeiros-endividamento financeiro), os investimentos no Banco Safra representam que percentual do seu patrimônio?
 - A) Até 30%
 - B) De 30% a 60%
 - C) De 60% a 80%
 - D) Mais de 80%

- 5) Hoje qual é o horizonte para pelo menos, 80% de seus investimentos?
 - A) Investimentos serão utilizados apenas após 5 anos.
 - B) Investimentos serão utilizados entre 3 e 5 anos.
 - C) Investimentos serão utilizados entre 1 e 3 anos
 - D) Investimentos serão utilizados em até 1 ano.

- 6) Por quanto tempo você pretende permanecer com seus recursos aplicados?
 - A) Não existe intenção definida de resgate.
 - B) Entre 3 e 5 anos.
 - C) Entre 1 e 3 anos.
 - D) Menos de 1 ano.

- 7) Considerando seu objetivo de investimento e grau de conforto com flutuação no valor de ativos, qual das alternativas abaixo melhor reflete seu perfil como investidor?
 - A) Estou disposto a aceitar flutuações negativas, incluindo possível perda de meu investimento inicial.
 - B) Posso aceitar flutuações negativas e possível perda do meu investimento inicial.
 - C) Gostaria de preservar meu investimento, mas estou disposto a aceitar pequenas flutuações negativas.
 - D) Eu não me sinto confortável com oscilações no curto prazo.

- 8) Em um ano, qual das opções abaixo você identifica como a mais próxima do seu ideal?
- A) Retorno 20% nominal e risco de perda de 50% do capital.
 - B) Retorno 15% nominal e risco de perda de 10% do capital.
 - C) Retorno 9% nominal e risco de perda de 1% do capital.
 - D) Retorno não é importante, desde que não haja risco.
- 9) Suponha que você investiu inicialmente R\$ 100.000 no mercado acionário e com o passar do tempo, esse valor cresceu para R\$ 120.000. Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para R\$ 90.000, portanto menor do que o inicialmente investido. Então você:
- A) Compraria imediatamente mais ações por achar que os ativos estão baratos.
 - B) Venderia minhas ações e compraria ações com maior capacidade de recuperação.
 - C) Manteria minha posição pois a volatilidade no curto prazo não é fator decisivo.
 - D) Transferiria os recursos para investimentos menos arriscados.
- 10) Em sua atividade profissional, podemos dizer que você:
- A) Diariamente toma decisões sobre investimentos financeiros.
 - B) Raramente toma decisões sobre investimentos financeiros.
 - C) Não toma decisões, mas conhece bem o tema.
 - D) Não toma decisões e tem pouco conhecimento sobre o tema.

Perfil do Cliente apurado com base nas respostas do questionário acima:

- ULTRA-CONSERVADOR
- CONSERVADOR
- MODERADO
- ARROJADO
- AGRESSIVO

Respondi o questionário e concordo com o perfil apurado pelo Banco Safra S/A. Aceito, portanto, que o perfil do portfólio dos meus investimentos seja o mesmo daquele apurado pelo Banco Safra S/A.

Respondi o questionário e não concordo com o perfil apurado pelo Banco Safra S/A. Aceito, portanto, que o perfil do portfólio dos meus investimentos seja diferente do meu perfil de investimento.

Respondi o questionário e não concordo com o perfil apurado pelo Banco Safra S/A. Informo que meu perfil é:

- ULTRA-CONSERVADOR
- CONSERVADOR
- MODERADO
- ARROJADO
- AGRESSIVO

Termo de Renúncia ao Questionário (SUITABILITY)

Não tenho interesse em responder o questionário de Suitability.

ANEXO J – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO SANTANDER/REAL

SANTANDER

O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE O QUESTIONÁRIO DE PERFIL DE INVESTIDOR

Identifique seu perfil investidor de forma simples e rápida. Preencha o questionário de perfil abaixo e avalie quais são as alternativas de investimento mais adequada as suas expectativas e necessidades.

Após este preenchimento, você contará também com uma assessoria ainda mais próxima, com indicação inclusive da compatibilidade de seu perfil com seu portfólio de fundos de investimento, a ser demonstrado em seu extrato mensal e a cada aplicação inicial.

Obs. Em caso de preenchimento anterior, as questões já estarão com as alternativas assinaladas para direcionamento da atualização.

REAL

O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE A ANÁLISE DO PERFIL DO INVESTIDOR

De uma forma simples e rápida, a Análise do Perfil do Investidor é uma ferramenta que oferece assessoria financeira na escolha de seus produtos.

A partir das respostas abaixo, conheceremos seu perfil e o investimento mais compatível com as suas características.

É importante informar que este procedimento está de acordo com o Código de Auto-Regulação da ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento).

1 Qual das seguintes frases identifica o que você considera mais importante em seus investimentos?

- Preservar o valor investido, sem risco de perdas.
- Obter rentabilidade um pouco acima das aplicações tradicionais disponíveis, aceitando o risco de pequenas oscilações.
- Obter rentabilidade acima das aplicações tradicionais disponíveis, aceitando o risco de maiores oscilações.
- Obter rentabilidade elevada a longo prazo, aceitando o risco de que poderá haver oscilações e perdas expressivas em alguns períodos.

2 Indique, dentre as opções abaixo, aquelas em que você investiu nos últimos 2 (dois) anos. Se necessário, assinale mais de uma opção:

- CDB/Poupança
- Fundos DI/Fundos de Renda Fixa
- Fundos Multimercado
- Fundos de Ações/Ações

3 Qual o prazo disponível para seus investimentos?

- Pretendo utilizar a maior parte dos recursos investidos em até 1 ano.
- Pretendo utilizar uma pequena parcela dos recursos em até 1 ano e o restante em até 3 anos.
- Pretendo manter a maior parte dos recursos por um período superior a 3 anos, utilizando uma pequena parcela no curto prazo para eventuais compromissos.
- Indefinido. Não possuo planos imediatos para sua utilização.

4 Escolha, dentre as opções abaixo, a que melhor reflita sua reação ao verificar uma perda de 10% em seu investimento em um fundo de ações:

- Resgatar a totalidade dos recursos em bolsa de valores e investi-los em uma modalidade de investimentos conservadora, com o objetivo de reduzir a exposição a risco.
- Manter os recursos em bolsa, porém não fazer investimentos adicionais nessa classe de ativo.
- Aumentar os investimentos na bolsa, aproveitando a queda no valor das ações.

5 Agora suponha que após a perda de 10%, a bolsa volte a se valorizar +5%.

- Resgatar a totalidade dos recursos em bolsa de valores e investi-los em uma modalidade de investimento conservadora, mesmo não tendo recuperado totalmente sua perda.
- Sacar parte dos recursos e investi-los em uma modalidade de investimento conservadora, com o objetivo de reduzir a exposição a risco.
- Manter o investimento em bolsa, porém não fazer aplicações adicionais nessa classe de ativo.
- Aumentar os investimentos na bolsa.

6 Qual o Patrimônio total que você possui investido no mercado?

- Até R\$ 50.000,00
- De R\$ 50.000,01 a R\$ 200.000,00
- De R\$ 200.000,01 a R\$ 500.000,00
- Acima de R\$ 500.000,01

7 Seus investimentos representam que percentual do total de seu patrimônio (imóveis, carros, etc.)?

- Até 25%
- Entre 26% e 50%
- Entre 51% e 75%
- Mais de 76%

Considerando que as aplicações vinculadas a presente conta corrente serão registradas em nome do titular de conta, recomendamos que este questionário seja preenchido pelo titular da conta de forma a refletir seu perfil de investidor.

Os critérios utilizados pelo Administrador/Distribuidor na avaliação das respostas e identificação da compatibilidade ou incompatibilidade do fundo ao perfil do investidor ao presente estão sujeitos a alterações.

ANEXO K – ANÁLISE DE PERFIL DO INVESTIDOR DO SICREDI
COOPERATIVA DE CREDITO SULRIOGRANDENSE - SICREDI

Tenho interesse em responder o questionário:

- (A) Sim
- (B) Não

001 - Perfil do Investidor

01) Qual a sua Idade?

- (A) Inferior a 35 anos
- (B) Entre 36 e 55 anos
- (C) Entre 56 e 65 anos
- (D) Superior a 65 anos

02) Com base na sua renda atual, qual a expectativa para os próximos 5 anos?

- (A) Minha renda deve aumentar devido a promoções, troca de emprego, etc.
- (B) Minha renda deve ficar estável.
- (C) Minha renda deve diminuir devido a minha aposentadoria, mudança de emprego.

03) Sua experiência com produtos de investimentos , melhor descrita como:

- (A) Pequena: Tenho muito pouca experiência em investimentos, buscando orientação com meu gerente de conta.
- (B) Moderada: Tenho alguma experiência em investimentos em razão das aplicações que possuo, mas prefiro esclarecer algumas duvidas com meu gerente de conta.
- (C) Extensa: Sou um investidor experiente, preparado para tomar minhas próprias decisões em investimento.

04) Qual das frases abaixo melhor descreve suas preferências em relação a investimentos:

- (A) Não me sinto confortável com oscilações de curto prazo, portanto, busco retornos semelhantes as taxas de juros pós-fixadas para preservar meu capital.
- (B) Gosto de preservar meu investimento, mas aceito pequenas flutuações negativas no curto prazo, período inferior a 1 ano, para buscar retornos ligeiramente superiores as taxas de juros pós-fixadas (CDI).
- (C) Aceito investir partes iguais em produtos de baixo risco e produtos de maior risco, visando crescimento do meu capital.
- (D) Quero que meus investimentos cresçam e gerem o maior retorno possível e, para isso, aceito a possibilidade de flutuações negativas por períodos de 2 anos ou mais, incluindo a possibilidade de perda de meu investimento inicial.

05) Se você tivesse a oportunidade de aumentar o retorno potencial de seus investimentos, aceitando correr mais riscos (incluindo a possível perda de montante aplicado), indique a alternativa que melhor descreveria a sua preferência:

- (A) Estou disposto a assumir riscos com parte dos meus recursos disponíveis para investimento.
- (B) Estou sempre disposto a assumir mais riscos nos meus recursos disponíveis para investimento.
- (C) Não pretendo assumir mais riscos.

06) Suponha que você investiu inicialmente (ex. R\$50.000), e com o passar do tempo esse valor cresceu para (ex. R\$ 66.500). Suponha agora, que seu investimento inesperadamente diminuiu de valor para (ex. R\$56.500 - queda em torno de 15%). Então você:

- (A) Investiria mais.
- (B) Ficaria de alguma forma preocupado, mas não tomaria qualquer ação.
- (C) Transferiria parte dos recursos para investimentos menos arriscados.
- (D) Resgataria integralmente todo o investimento.

07) Seu investimento da questão acima, agora valendo (ex. R\$56.500), diminui novamente para (ex. R\$48.000 - outros 15%). Qual a melhor alternativa que define sua reação?

- (A) Investiria mais.
- (B) Resgataria integralmente todo o investimento.
- (C) Ficaria mais preocupado, mas não tomaria nenhuma ação.
- (D) Transferiria parte dos recursos para investimentos menos arriscados.

002 - Objetivo de investimento

01) Qual a finalidade deste investimento?

- (A) Compra de um bem
- (B) Crescimento significativo do patrimônio
- (C) Proteção do capital
- (D) Aposentadoria

02) Por quanto tempo você pretende manter o recurso aplicado?

- (A) Menos de 1 ano.
- (B) Entre 1 a 3 anos.
- (C) Entre 3 e 5 anos.
- (D) Mais do que 5 anos.

03) Você acha que resgatara parte dessa aplicação antes da metade do prazo informado na pergunta anterior?

- (A) Não
- (B) Sim e pelo menos 20% do total investido.
- (C) Não tenho certeza.
- (D) Sim, mas menos de 20% do total investido.

04) Quanto ao montante que você pretende investir no SICREDI (incluindo o que você já possui aplicado conosco e em outras instituições), qual o percentual que este valor representa do total de seus investimentos (excluindo imóveis e empreendimentos)?

- (A) Entre 50% e 75%.
- (B) Mais que 75%.
- (C) Menos de 50%.

05) Você deveria possuir reservas, para utilizar no caso de emergência, equivalentes a, no mínimo, 4 meses de suas despesas mensais. Além do montante que pretende investir, você possui essas reservas?

- (A) Não
- (B) Sim