

- Universidade Federal do Rio Grande do Sul -  
Escola de Administração  
Departamento de Ciências Administrativas

Luis Roberto Palhares André

“Análise da estratégia de investimento do Clube PLDAS para  
prospecção de novos investidores”

Porto Alegre  
2008

Luis Roberto Palhares André

## “Análise da estratégia de investimento do Clube PLDAS”

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

Orientador: Prof. Phd Dênis Borenstein

Porto Alegre  
2008

## *Agradecimento*

*Agradeço ao meu pai Carlos e a minha mãe Eliane, pessoas que me deram a oportunidade de estudar e de estar aqui hoje.*

*Também agradeço ao meu colega de trabalho, Rafael Fraga, cujas dicas e constantes conversas sobre o trabalho renderam muitas idéias e convicções do caminho a seguir.*

*À Natália pelo auxílio nas revisões ortográficas.*

*E ao professor Dênis, pela orientação.*

## RESUMO

O presente estudo tem como objetivo a análise da possibilidade de expansão na carteira de investidores do Clube PLDAS, comparando o perfil de um grupo de potenciais investidores com a estratégia de investimento adotada pelo gestor do Clube. Foi realizada uma pesquisa bibliográfica sobre o tema, elaborado e aplicado um questionário, pelo qual se verificou e se demonstrou o perfil de investidores e do clube. O estudo possibilitou ao final verificar a aplicação de teorias comportamentais nas decisões de investimentos, em especial a *Prospect Theory* de Kahneman e Tversky.

Palavras-Chave: Mercado Financeiro – Perfil Investidor – Clubes de Investimento – Investimentos – *Prospect Theory*

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros

Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo

CDI – Certificado de Depósito Interbancário

CPMF – Contribuição Provisória Sobre Movimentação Financeira

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IOF – Imposto Sobre Operações Financeiras

*IPO* – *Initial Public Offer* (oferta pública inicial de ações)

IR – Imposto de Renda

## SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	08
2.	DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	09
	<b>2.1 Caracterização do Ambiente</b>	09
	2.1.1 Clubes de Investimento	10
	2.1.2 O Clube PLDAS	11
	<b>2.2 Situação Problemática</b>	12
	<b>2.3 Justificativa</b>	13
3.	OBJETIVOS	14
	<b>3.1 Geral</b>	14
	<b>3.2 Específicos</b>	14
4.	REVISÃO DE LITERATURA	15
	<b>4.1 Risco e Retorno</b>	15
	4.1.1 Retorno	16
	4.1.2 Risco	16
	<b>4.2 Perfil do Investidor</b>	17
	4.2.1 Aversão ao Risco	18
	4.2.2 Neutralidade ao Risco	19
	4.2.3 Apreciação ao Risco	19
	<b>4.3 Opções de Investimento</b>	20
	<b>4.4 Comportamento do Investidor</b>	21
	<b>4.5 Prospect Theory</b>	23
	<b>4.6 Custo Perdido</b>	24
5.	PESQUISA METODOLÓGICA	26
	<b>5.1 Delineamento da Pesquisa</b>	27
	<b>5.2 Coleta de Dados</b>	28
	<b>5.3 Tratamento dos Dados</b>	29

6.	ANÁLISE DA PESQUISA	30
	<b>6.1 Adequação ao Estudo</b>	30
	<b>6.2 Comportamento Investidor</b>	30
	<b>6.3 Tolerância ao Risco / Custo Perdido</b>	32
	<b>6.4 <i>Prospect Theory</i> – Validação</b>	33
	<b>6.5 Comparação de Dados</b>	34
7.	CONCLUSÃO	37
8.	CRONOGRAMA	39
	REFERÊNCIAS	40
	ANEXOS	44
	APÊNDICES	50

## 1. INTRODUÇÃO

O mercado de investimentos brasileiro tem se expandido bastante nos últimos anos e em especial após a estabilização da economia e implantação do Plano Real. O volume monetário das transações tem sido incrementado, bem como a quantidade de operações e produtos (opções de investimento) disponibilizados pelos diferentes agentes financeiros ao mercado.

Neste contexto, a expansão da economia e maior disponibilidade de crédito são favorecidas. Entretanto, é possível observar que essa nova realidade congrega apenas investidores empresariais e alguns poucos investidores individuais com grande capacidade de investimento. A grande maioria da população não tem acesso à grande diversificação de opções de investimento, ao mesmo tempo em que apresenta um baixo nível de poupança para poder fazê-lo.

Uma alternativa que tem se popularizado bastante nos últimos anos são os clubes de investimento. Tais clubes congregam pessoas com diferentes capacidades de investimento que tenham um perfil em comum, como, por exemplo, a característica de adotar estratégias arrojadas. Investidores que aceitem tais políticas de investimento podem comprar cotas e se beneficiar do *know-how* dos administradores do clube. A vantagem nesses casos é que, diferentemente dos investimentos por conta própria, o investidor pode entrar com investimentos de qualquer valor e não precisa ter muito conhecimento do mercado.

O presente trabalho apresenta a configuração do mercado de investimentos brasileiro, cujo entendimento é preceito básico para a análise do problema. É destacado o papel dos clubes no mercado, propiciando o acesso da população e diversificando as possibilidades de investimento. Após, é tomado o exemplo do Clube PLDAS e analisada a possibilidade deste clube (que atualmente conta com cinco investidores) de buscar um novo posicionamento, visando aumentar o número de cotistas.

Um estudo em relação ao perfil do clube e possíveis novos investidores foi realizado para verificar a viabilidade de alteração no perfil do clube e os ganhos potenciais proporcionados pela expansão de atuação, utilizando a *prospect theory* (Kahneman e Tversky, 1979). Objetivou-se analisar a característica do investidor alvo e, por fim, a possibilidade do Clube PLDAS se expandir buscando novos investidores aliados às suas estratégias de investimentos.

## 2. DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

O propósito deste capítulo é apresentar os elementos que caracterizam um clube de investimentos, englobando dados, suas características e estratégias. Após será apresentado o Clube PLDAS, que será objeto específico deste estudo, buscando identificar aspectos específicos desse clube de investimentos.

### 2.1 Caracterização do Ambiente

Conforme Securato (2005): “Mercado Financeiro é o mercado onde os recursos excedentes da economia (poupança) são direcionados para o financiamento de empresas e de novos projetos”. Por essa intermediação, os bancos comerciais cobram do tomador do empréstimo (por exemplo, empresas) uma taxa (também chamado *spread*), a título de remuneração, para cobrir seus custos operacionais e o risco da operação. Quanto maior for o risco de o banco não receber de volta o dinheiro, maior será o *spread*.

No mercado financeiro as pessoas também buscam serviços como: seguro de vida, planos de previdência, cobrança bancária, entre outros. Todos esses processos são fiscalizados e controlados por entidades como o Banco Central, a Bovespa, CMV, entre outras, sendo que todas estas estão subordinadas ao Conselho Monetário Nacional, que é presidido pelo Ministro da Fazenda.

O mercado de capitais faz parte do mercado financeiro como um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

No mercado de capitais, os recursos dos poupadores são destinados à promoção do desenvolvimento econômico de forma direta, isto é, de projetos e empresas. É no mercado de capitais que empresas que precisam de recursos conseguem financiamento, por meio da emissão de títulos, vendidos diretamente aos poupadores/investidores, sem intermediação bancária. Dessa

forma, os investidores acabam emprestando o dinheiro de sua poupança a empresas, também sem a intermediação bancária.

No mercado de capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e outros derivativos autorizados à negociação.

As possibilidades de investimento no mercado de capitais são diversas, embora muitas vezes não estejam disponíveis para todos (existem barreiras como: valores, tipos de instituições que podem investir, investimentos apenas para empresas ou apenas para instituições financeiras, por exemplo). A intermediação financeira evoluiu bastante na última fase. Conforme destacam Lopes e Rosseti (1998), após 1964 foram apresentadas transformações iniciadas com a criação do Sistema Financeiro de Habitação e da CVM, a definição das características e as áreas específicas de atuação das instituições financeiras e estabelecimento de medidas de controle e desenvolvimento do mercado financeiro (Anexo A – Composição do Sistema Financeiro).

Tais medidas possibilitaram o desenvolvimento da economia e aumento da competitividade, o que gerou novos desafios à atividade de intermediação financeira, como a necessidade de minimização dos riscos, maior segurança e agilidade nos processos. Nesse contexto surgem os Clubes de Investimento, como uma alternativa para os investidores.

### 2.1.1 Clubes de Investimento

Os clubes de investimento são grupos criados por investidores individuais (pessoas físicas) que se unem para investir. Todo clube deve contar com o serviço de um intermediário (corretora, distribuidora de valores, banco de investimentos ou banco múltiplo com carteiras de investimento). O limite mínimo de participantes é três e máximo de 150, sendo que é assegurado a cada membro o direito de aumentar o número de suas quotas, por novos investimentos, até o limite máximo de 40% das quotas existentes. O clube pode ser aberto ou fechado (de acordo com a possibilidade de novos entrantes estipulada pelo Estatuto).

Existem diversos benefícios ao se aplicar em um clube de investimentos: os custos são mais baixos, há maior acessibilidade e diversificação e é possível entrar com valores baixos. A

participação é feita pela aquisição de cotas (parcela do patrimônio do clube) e a rentabilidade depende do desempenho dos títulos componentes de sua carteira. Além disso, os clubes são isentos de CPMF, IOF e IR (sobre aplicações de Renda Fixa); Isentos de IR nos juros sobre capital próprio creditado e o IR é pago pelo cotista apenas no momento de resgate das cotas, com alíquota fixa de 15%.

Ao se formar um novo clube é feito um Estatuto Social que define as normas que devem ser seguidas para o funcionamento e que dizem respeito ao perfil de investimentos do clube, à taxa de administração, às regras de compra e venda de ações e de entrada de novos participantes. Também são definidos o responsável pela gestão da carteira (diretamente ligado à decisão de investimentos realizados pelo clube e diversificação dos mesmos) e o representante do clube. O primeiro tem um papel estratégico, uma vez que atua junto com a corretora na definição de diretrizes de investimentos e decisão entre os ativos disponíveis. Já o representante possui um papel mais formal de representação do clube para questões legais.

### 2.1.2 O Clube PLDAS

O Clube PLDAS foi criado em setembro de 2007 e conta com cinco cotistas. A corretora à qual está registrado o clube é a TBCS, que trabalha em parceria com a Bradesco corretora. O perfil de investimentos é considerado pela corretora como moderado com tendência a agressivo. O patrimônio inicial na criação do clube foi estipulado em R\$ 450.000,00. Este capital deve ser investido respeitando algumas regras estipuladas no estatuto, conforme tabela que segue:

	<u>Mínimo</u>	<u>Máximo</u>
<i>Ações ou Fundos de Ações</i>	51%	não tem
<i>Mercado de Opções</i>	Não tem	15%
<i>Derivativos</i>	Não tem	30%
<i>Renda Fixa</i>	Deve ser aplicado o restante do capital	
<i>Fundos Imobiliários</i>		

Tabela 1: Estrutura de Investimentos – PLDAS.

Fonte: estatuto do clube. Dados tabulados pelo autor.

O Clube conta atualmente com uma carteira composta em sua maioria por ações (papéis de cerca de 10 empresas, correspondendo a 78% do patrimônio do clube), mas aplica também em opções (mercado futuro – BM&F), renda fixa, fundos de investimento e participa ativamente de *IPO's*.

## **2.2 Situação Problemática**

A estabilidade econômica atingida desde a implantação do Plano Real, bem como o aumento do poder de compra e o crescimento da classe média, evidenciam um panorama econômico onde a situação da população prosperou (como pode ser observado em recente artigo do Instituto Ipsos em parceria com o Fecomércio – RJ, 2007). Entretanto, ao contrário do que seria de se esperar, o grau de poupança dos cidadãos brasileiros continua muito baixo, como se pode observar no artigo “Brasileiro Poupa para Construir” (Folha On-line, 2007):

"De 2003 a 2006, as médias de poupança como proporção do PIB de Brasil, China, Índia e Rússia foram as seguintes: 21,6%, 50,2%, 24,3% e 34,3%, respectivamente" (...) "Ou seja, dentre esses quatro países, o Brasil registra o menor patamar de poupança relativa (...)"

Nesse contexto, uma das possibilidades de investimento que mais cresce são os clubes de investimento (Anexo B – histórico de investimentos).

Analisando fatos históricos recentes e o perfil dos investidores, buscou-se validar a aplicação da *Prospect Theory* na realidade brasileira. Ao analisar o perfil dos investidores médios no mercado, pretende-se verificar na prática se são semelhantes ao perfil de investimentos do Clube PLDAS.

Cabe a este estudo, a partir da análise do perfil dos potenciais investidores e do perfil do clube de investimentos PLDAS, analisar a possibilidade de captação de novos investidores e, caso necessário, sugerir a necessidade de reposicionamento para atingir esse objetivo.

### **2.3 Justificativa**

A escolha do tema pode ser justificada pelos benefícios que a captação de novos investidores acarretaria para o clube de investimentos. Esta medida proporcionaria:

- Maior quantidade de recursos;
- Maior visibilidade (e confiabilidade por parte do mercado);
- Maior poder investidor (capacidade de investir em ativos com limites mínimos e maior poder de barganha com as instituições financeiras);
- Diversificação.

### 3. OBJETIVOS

Neste capítulo serão apresentados, o objetivo geral e os objetivos específicos deste trabalho.

#### **3.1 Objetivo Geral**

O objetivo geral deste trabalho é analisar a possibilidade de expansão na carteira de investidores do Clube PLDAS.

#### **3.2 Objetivo Específico**

Para atingir o objetivo principal deste estudo será necessário:

1. Identificar o perfil de risco do Clube e dos potenciais investidores, utilizando os conceitos de risco e retorno, como os conceitos da *Prospect Theory* (Kahneman and Tversky, 1979).
2. Verificar a atitude dos investidores e a congruência com o perfil do clube.
3. Analisar a possibilidade de o clube atrair novos investidores, inclusive prevendo a necessidade de adequação do perfil de risco.

## 4. REVISÃO DE LITERATURA

Neste capítulo é apresentado o embasamento teórico correspondente à proposta do trabalho, mostrando abordagens sob o enfoque de vários autores. São observados conceitos definidos para o tema e assuntos que se referem ao mercado financeiro e comportamento do investidor. São destacados assuntos centrais ao trabalho e cujo entendimento é preceito básico para a posterior análise a ser desenvolvida. Desta forma pretende-se basear o trabalho de pesquisa.

### 4.1 Risco e Retorno

A análise de investimento é um importante instrumento no processo decisório do projeto em que deve ser feito o investimento. Para uma análise deste tipo é preciso que sejam conhecidos alguns fatores:

“Ao tomar a decisão sobre a compra ou a posse de um ativo, ou comprar um ativo em vez de outro, um indivíduo deve considerar os seguintes fatores: sua **riqueza** (somatório de todos os bens e ativos); o **retorno esperado** (o retorno esperado de um ativo em relação aos ativos alternativos); o **risco** (o grau de incerteza associado ao retorno) e a **liquidez** (a facilidade e rapidez com as quais um ativo pode se transformar em dinheiro).”

(MISHKIN, 2000)

Dentre estes fatores são o *Risco e Retorno* possivelmente os mais importantes dentro do contexto deste trabalho. Para analisar um investimento é preciso classificá-lo quanto a esses dois conceitos, para que seja possível comparar em relação aos outros ativos. Assim, é possível decidir qual o mais vantajoso na situação presente do mercado, dados os objetivos (o que se espera) e a posição do investidor.

A análise de investimentos é importante para a estratégia de investir, pois permite diferenciar, quantificar e qualificar um investimento em relação a outro e ao mercado. Portanto,

ao definir uma estratégia, é importante que seja desenvolvida paralelamente uma análise, que demonstrará o panorama dos investimentos selecionados.

A relação entre risco e retorno pressupõe que as pessoas sejam aversas ao risco. Desta forma elas apenas aceitam correr maiores riscos se receberem uma recompensa adequada, na forma de um retorno maior.

#### 4.1.1 Retorno

Ross, Westerfield e Jordan (2000) destacam que risco e retorno estão intimamente ligados quando se trata de opções de investimento, e que, quanto maior o risco, maior o retorno exigido. O investidor precisa avaliar três características de um investimento: retorno, prazo e proteção. Assim, é estimada a liquidez, o grau de risco e a rentabilidade. Em síntese, o investidor deve escolher entre as opções disponíveis através do nível de risco que aceita correr, em função de alcançar um determinado **retorno**.

O retorno pode ser dividido em retorno esperado e não esperado. O retorno esperado (retorno normal) depende das informações disponíveis do ativo e como o mercado avalia hoje os fatores que estão ligados ao ativo e o influenciarão no futuro. Já o retorno não esperado está ligado à incerteza e ao risco e é influenciado por informações inesperadas ligadas ao ativo que podem ser divulgadas no período.

#### 4.1.2 Risco

O conceito de risco em finanças se refere à variabilidade dos resultados esperados. Mudanças na situação econômica ou novas informações divulgadas, que possam afetar determinado ativo, são um risco potencial de que o ativo tenha resultados diferentes do projetado pelo investidor.

Segundo Dal Zot (2006) o risco pode ser dividido entre incerteza (Risco Sistemático ou Risco de Mercado) e risco natural (Risco Não Sistemático). A incerteza é utilizada para identificar grandes eventos que mudam profundamente o meio econômico, como grandes

catástrofes, crises cambiais ou energéticas. Já o risco natural é um conceito associado a flutuações naturais (ainda que complexas) que a combinação de fatores econômicos possa exercer sobre uma de suas variáveis. Como exemplos, podem ser citados o preço e a taxa de juros de uma determinada ação. O acompanhamento histórico mostra que, embora flutuante, ambos os casos apresentam um determinado comportamento, cujo estudo estatístico pode projetar uma probabilidade de ocorrência.

Como os riscos sistemáticos afetam praticamente todos ativos do mercado e não existe muita gerência sobre eles, o foco principal dos investidores são os riscos não sistemáticos. Os riscos não sistemáticos são aqueles que podem ser evitados. Quando o investidor aceita correr este risco, espera que seja pago um prêmio pela decisão.

Embora não existam investimentos totalmente livres de risco, o mercado financeiro precisa definir alguma taxa na economia como padrão livre de risco e dessa forma é possível comparar diferentes ativos em relação à taxa risco-zero. No caso brasileiro a taxa livre de risco normalmente adotada é a taxa Selic. Quando se avalia um ativo, a diferença entre sua taxa de retorno e a taxa livre de risco é considerada uma medida de retorno excedente. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2000), esta taxa é chamada **Prêmio por Risco** e consiste no retorno excedente exigido de uma aplicação em um ativo com risco, acima de uma aplicação livre de risco.

#### **4.2 Perfil do Investidor**

Segundo Souza (2005), existe três categorias básicas de risco: conservador, moderado e agressivo (ou: aversão, neutralidade e apreciação ao risco, respectivamente). A esses três perfis de aceitação ao risco podem ser notadas subdivisões: *Conservador-moderado* (tipicamente uma variação do estilo conservador, pois sua diferença básica é que ele adiciona o fator renda para aquele investidor que precisa de um fluxo de caixa) e *Moderado-agressivo* (tipicamente moderado, pois o investidor aceita um pouco mais de risco e volatilidade, em busca de retornos moderados, mas não desejando grandes perdas patrimoniais). Cada uma destas categorias de

interação com o risco possui causas e características distintas, que influenciam a maneira como cada tipo de investidor irá buscar seus investimentos.

#### 4.2.1 Aversão ao Risco

Segundo Simon (1996), a aversão ao risco, de forma resumida, é um estilo conservador, no qual existe a menor tolerância ao risco. Conforme destacado no artigo “Poupança Exótica”, da Folha *on-line*, o Brasil é um país com características de investimento muito conservadoras se comparado a outros países (Anexo C - Relação entre fundos de Ações e Demais Fundos de Investimento por país.). Uma das razões apontadas é a taxa de juros historicamente alta, o que favorece o investimento em ativos conservadores atrelados aos juros.

O perfil de investidor com aversão aos riscos ou conservador é sem dúvida o mais comum. São indivíduos que, antes de buscar ganhos para seus ativos, estão preocupadas em garantir a segurança e o valor dos mesmos.

Em uma situação incerta, o perfil conservador acredita que a frustração em relação à perda é superior à satisfação em relação a um ganho proporcional. Ou seja, as pessoas supervalorizam estímulos negativos e desta forma tendem a serem conservadoras. Tversky comentou sobre o tema:

“Provavelmente, a característica mais significativa e dominante da máquina de prazer humana é o fato de que as pessoas são muito mais sensíveis a estímulos negativos do que positivos (...). Pense sobre quão bem você se sente hoje e, depois, tente imaginar quão melhor você poderia se sentir (...). Existem algumas coisas que o fariam sentir-se melhor, mas o número de coisas que o fariam sentir-se pior é ilimitado.”

(Tversky *apud* BERNSTEIN, 1997, p. 274).

O “Anexo D – aversão ao risco”, apresenta o gráfico “Utilidade x Renda” para a atitude esperada deste tipo de perfil.

Para a redução do risco o indivíduo com comportamento conservador utiliza-se de estratégias que reduzem potencialmente seu ganho, mas aumentam sua segurança. As medidas mais comuns são: a diversificação, o pagamento por melhores informações e a contratação de seguros.

Tais medidas geram custos que prejudicam os rendimentos, ao mesmo tempo em que asseguram ao investidor maior chance de que não haja perdas. No mercado de investimentos as opções mais buscadas, e, portanto, as que mais crescem (em quantidade e valor de investimento), são aquelas com perfil conservador.

#### 4.2.2 Neutralidade ao Risco

A neutralidade ao risco indica um perfil moderado quanto à tomada de decisões. Segundo Pindyck e Rubinfeld (2002), quando existe neutralidade diante ao risco, o indivíduo é indiferente ao recebimento de uma renda certa e o recebimento de uma renda incerta que apresente mesmo valor da renda esperada.

Desta forma, ele apresenta uma estabilidade quanto à importância que dá às perdas e ganhos de mesma proporção, não sendo influenciado pelo excesso de medo ou otimismo em relação ao investimento. Por isso pode-se chamar esse comportamento de comportamento moderado em relação ao risco (Anexo E – neutralidade ao risco).

#### 4.2.3 Apreciação ao Risco

Um investidor que é amante do risco, segundo Haiffa (1995) busca retornos altos, mesmo que probabilisticamente isso possa resultar exatamente no oposto: perdas. Em situações normais é de se esperar que esse comportamento seja o menos comum. Segundo Pindyck e Rubinfeld (2002), um indivíduo tem apreciação ao risco quando prefere a aposta (renda incerta), à renda garantida. (Anexo F – apreciação ao risco).

Na prática o perfil investidor arrojado e amante do risco é o mais incomum. Normalmente são especuladores com apetite por investimentos incertos aqueles que buscam os maiores

retornos e grande aumento da riqueza em espaços de tempo relativamente curtos. Além disso, o perfil agressivo costuma ser associado com investidores jovens, com menos responsabilidades sociais e portanto mais factíveis a correr riscos.

### 4.3 Opções de Investimento

Existem no mercado diversas opções de ativos em que podem ser feitos investimentos. Um clube de investimentos pode atuar adquirindo alguns desses ativos, conforme regulamentado em seu estatuto. Segue uma tabela com algumas das opções mais comuns de investimento disponíveis no mercado financeiro:

ATIVO	CARACTERÍSTICA
Poupança	Mais tradicional. Risco: baixo. Isenta de IR e taxas administrativas. Remuneração: taxa de juros de 0,5% a.m. + TR.
Fundos de Renda Fixa	Os gestores (instituições) investem em títulos da dívida pública pré-fixados. Risco: baixo. Rentabilidade: baixa para média. Cuidados: taxa de administração e alíquota de IR.
Fundos Referenciados DI	Gestores (instituições) investem em títulos pós-fixados. Risco: baixo. Rentabilidade: baixa para média. Cuidados: taxa de administração e alíquota de IR.
Fundo de Ações	Investimento na Bolsa de Valores. Carteiras normalmente contemplam empresas de grande porte (Petrobras, Vale, etc). Risco: alto. Rentabilidade: média para alta (longo prazo). Cuidados: oscilação, taxa de administração/desempenho e gestão do fundo.
Fundo Multimercado	Mescla ações, câmbio (moda estrangeira) e renda fixa. Risco: médio para alto. Rentabilidade: média. Cuidados: taxa de administração, composição da carteira e gestão do fundo;
Títulos do Tesouro	Títulos do Governo Federal para buscar recursos financeiros para dívida pública e investimentos. Risco: baixo. Rentabilidade: baixa para média. Cuidados: momento da compra.
CDB	Compra de título privado. Banco paga um juros anual. Risco: baixo; Rentabilidade: baixa para média; Cuidados: a rentabilidade é sempre atrelada ao CDI, a percentuais negociados.
Investimentos Imobiliários	Formados por grupos de investidores, com o objetivo de aplicar recursos no desenvolvimento de empreendimentos ou imóveis prontos.
Dólar/Ouro	São opções de investimentos muito conhecidas – tem historicamente características de preservação do capital ( <i>hedge</i> ).

Tabela 2: Opções de Investimento no Mercado Financeiro.

Fonte: <http://br.geocities.com/investguia/fin6.htm>. Dados tabulados pelo autor.

#### **4.4 Comportamento do Investidor**

Os estudos sobre comportamento no mercado financeiro e comportamento investidor têm obtido grande sucesso na descoberta de como os investidores se comportam frente à tomada de decisão necessária na condução das finanças. Diversos estudos evidenciaram falhas no comportamento do investidor como: diversificação insuficiente dos investimentos, diversificação ingênua, excesso de transações e erros na tomada de decisão de compra e venda dos ativos. Estudos também são realizados na tentativa de identificar as causas da irracionalidade na tomada de decisão.

A diversificação ingênua frequentemente é identificada ocasionada pela preferência comportamental do investidor. Os investidores tendem, por exemplo, a aplicar mais em empresas que estão simplesmente mais próximas fisicamente do que noutras distantes geograficamente. A diversificação ingênua normalmente ocorre quando indivíduos resolvem uma decisão complexa através de uma regra de bolso simplista, em que a decisão do investimento é difícil e complicada para a maioria.

Thaler (1999) cita quatro fatores que possuem uma conexão direta com a diversificação ingênua: O primeiro é a abertura/encerramento de contas da contabilidade mental. O segundo fator é a conta de riqueza (*wealth accounts*), a qual os indivíduos utilizam para separar parte de sua receita para alocar em diferentes ativos (o que facilita o ato de poupar). O terceiro fator demonstrado refere-se à aversão à perda e restrita capacidade de análise dos indivíduos. Um estudo apresentado por Bernartzi e Thaler (2001), evidenciou que a maneira pelas quais os retornos dos investimentos são demonstrados aos investidores possui grande influência na alocação de recursos dos mesmos. A última conexão direta entre a diversificação ingênua e a contabilidade mental está no ato de diversificar heurísticamente. Simonson (1990) demonstrou forte evidência que os indivíduos inconscientemente tendem a diversificar quando eles possuem diversas opções de escolha.

Os estudos de Kahneman, Tversky e Slovic (1982), destacam que as pessoas frequentemente descartam a probabilidade em suas decisões, passando a considerar como válidos

no processo decisório: impressões, esteriótipos, pré-conceitos e experiências passadas. No mercado financeiro de investimentos tais comportamentos podem ser observados da mesma forma. Os investidores leigos, por exemplo, podem passar a tomar uma atitude conservadora após perdas no mercado acionário, considerando experiências passadas.

Entretanto, entende-se que o problema não deve ser encarado como o mercado e sim como a postura/decisão do investidor. Deste exemplo podem-se tomar duas lições: Primeiro, que o mercado de ações pode ocasionar perdas (cabe ao investidor saber o momento certo de investir em determinados papéis). Além disso, que ganhos ou perdas passados não devem ser os principais indicadores no momento de realizar novo investimento (análises gráficas, do balanço da empresa, expectativas em relação ao futuro da empresa, entre outros, devem ser considerados).

Kahneman, Tversky e Slovic (1982, pg.4) apresentam um exemplo representativo do comportamento irracional das pessoas, em que a probabilidade é preterida em lugar de pré-conceitos: “Considere um indivíduo (...) muito tímido e reservado. Sempre disponível, mas com pouco interesse nas pessoas. Calmo e organizado, ele tem paixão por detalhes e necessidade de ordem. Qual sua profissão?”. Os autores forneceram uma lista a seus entrevistados com as alternativas (fazendeiro, vendedor, piloto, bibliotecário e psicólogo), buscando identificar como as pessoas classificam a questão da alternativa mais provável à menos.

No estudo, a alternativa do indivíduo ser bibliotecário foi a mais escolhida, superestimada pelo fato das características apresentadas serem relacionadas pelo senso comum com um profissional deste tipo. Não obstante, estatisticamente a descrição do indivíduo não altera em nada a probabilidade do resultado (sendo, por exemplo, a probabilidade de o indivíduo ser um fazendeiro maior do que um bibliotecário, uma vez que existem mais fazendeiros que bibliotecários). Esse estudo exemplifica bem como a tomada de decisão de certos investidores pode ser irracional.

#### 4.5 Prospect Theory

A *Prospect Theory* (teoria do prospecto ou perspectiva) foi elaborada em 1979 por Daniel Kahneman e Amos Tversky (ambos israelenses) e é muito importante no estudo de decisões envolvendo gestão do risco. Segundo essa teoria, a maneira como um problema é apresentado pode alterar a decisão do investidor, pois este tende a defender-se das perdas. No momento em que um investidor toma uma decisão em relação ao risco, não leva em conta apenas as chances estatísticas de sucesso ou fracasso, mas outros fatores não-rationais (em especial o medo da perda), tornam-se determinantes.

A teoria proposta por Kahneman e Tversky defende que os investidores tendem a tomar medidas irracionais (divergindo de seus perfis de investimento) em situações específicas: realizar os ganhos prematuramente (*risk averse*) e aumentar sua exposição ao risco na tentativa de recuperar perdas (*risk seeking* ou *risk loving*). Os autores ainda destacam que o sofrimento associado à perda é maior que o prazer associado a um ganho de mesmo valor (Anexo G – *prospect theory*: função de valor).

A *prospect theory* explica em parte porque o investidor pode resistir ao investimento em fundos de ações, pois a possibilidade de perda no curto prazo gera no investidor um incômodo que acaba inibindo uma participação maior desse tipo de investimento em seu portfólio. Isto ocorre primeiro porque os investidores têm uma percepção mais forte das perdas do que dos ganhos, e também porque, de forma geral, as pessoas tendem a sobreavaliar chances muito baixas e a subavaliar chances medianas ou altas.

O artigo “O comportamento do investidor diante dos investimentos em ações”, destaca a importância da *Prospect theory* no comportamento investidor:

“A teoria consegue explicar o porquê da atratividade das ações ser inferior aos investimentos em renda fixa quando o período de avaliação é curto, e por que em prazos maiores a situação se inverte. A volatilidade das ações é alta e, em horizontes curtos, acaba provocando resultados negativos com grande frequência, o que desagrega muito em função da aversão a perdas. Quando o horizonte de avaliação aumenta, acontecem dois efeitos. O primeiro é que a frequência de retornos negativos diminui (em função da diversificação temporal ou

“*time diversification*”), e em segundo lugar o prêmio de risco do mercado acionário (“*equity premium*”) aparece.”

(*O comportamento do investidor diante dos investimentos em ações – Itaubank, 2006*)

A teoria de Kahneman e Tversky propõe uma conclusão que parece ser ilógica: Não é para ganhar, mas para não perder que os investidores estão dispostos a maiores sacrifícios. Em outras palavras, a aversão ao risco dos investidores é bem maior quando se está ganhando do que quando se está perdendo.

#### 4.5.1 Custo Perdido

Um estudo que pode auxiliar no entendimento das atitudes tomadas pelos investidores em momentos de perda é o da “*sunk-cost fallacy*” (que poderia ser traduzido como “Falácia do Custo Perdido”). Este estudo preconiza que a decisão tomada pelo do investidor no momento de perdas é irracional, assim como foi verificado na *prospect theory*.

A questão da existência ou não de racionalidade dos investidores tem sido objeto de controvérsia e discussão na literatura. Durante muito tempo todas as teorias financeiras tomavam como pressuposto que os indivíduos tomavam decisões estruturadas e racionais. Kahneman e Tversky, e após eles outros autores, colocaram essa premissa em discussão e comprovaram através de suas pesquisas que muitas decisões tomadas pelo investidor médio são irracionais. Segundo Kahneman e Tversky (1981) para que uma escolha seja racional, a mesma tem que ser consistente e coerente. No entanto, devido a imperfeições da percepção humana, a mudança de perspectiva pode reverter uma decisão, o que viola as premissas da racionalidade.

A Falácia do Custo Perdido reforça a idéia de que a tomada de decisão é influenciada por aspectos irracionais, pois parte da premissa de que o investidor utiliza-se de aspectos passados (o gasto efetuado pelo investidor) que não podem ser recuperados e assim, racionalmente, não deveriam influenciar a tomada de decisão futura:

“Os valores investidos no passado são custos perdidos, que não podem ser alterados ou recuperados com decisões futuras.

Entretanto a tentação de incluir os custos perdidos em análise de cenários de projeto futuro é forte.”

(GARRISON e NOREEN, 2001).

O custo perdido é o custo já incorrido, que não deverá afetar o futuro e as próximas decisões. Por essa razão, não se deve considerar na decisão o custo perdido. Entretanto, as pessoas o fazem. Existem diversas explicações para isso: a auto-justificativa, problemas de agência ou aversão à perda. Isto pode ser explicado, segundo Yates e Tan (1995), porque quando o indivíduo se depara com a necessidade de tomar decisões relacionadas a investimentos, este procura não apresentar desperdícios para terceiros (ou seja a opinião dos outros é importante e se torna parte do processo decisório).

A Falácia do Custo Perdido pode ser identificada em diversas decisões irracionais. Um exemplo clássico (talvez o mais famoso) é a decisão do presidente americano Lyndon Johnson continuar enviando milhares de soldados americanos à Guerra do Vietnã, mesmo após ter considerado a causa perdida.

## 5. PESQUISA METODOLOGICA

Este capítulo descreve o método de pesquisa adotado neste trabalho, as etapas e os procedimentos que visam dar suporte e confiabilidade aos resultados obtidos e apresentados como produto final, que visa identificar a possibilidade de ampliação da carteira de investidores do clube PLDAS, baseado no perfil investidor.

Para testar se o perfil de investimentos e aceitação do risco dos potenciais investidores está de acordo com a estratégia do clube PLDAS e verificar se é viável ao clube abrir a opção de investimentos ao mercado, foram elaboradas questões visando identificar o comportamento dos investidores. Estas questões visam avaliar e classificar o perfil dos investidores entre perfil moderado, conservador e arriscado, sendo que ainda se busca identificar (quando se faz necessário) se existe alguma tendência convergindo para outro perfil.

Desta forma são traçados três perfis principais (supracitados) e mais quatro tendências (conservador com tendência a moderado, moderado com tendências conservadoras ou agressivas e arriscado com tendências moderadas).

Paralelamente, foi utilizada a teoria da perspectiva (*prospect theory*) que se enquadra perfeitamente ao tema, uma vez que sinaliza quais decisões seriam tomadas pelos investidores em relação aos seus investimentos, em situações opostas (ganhos ou perdas). Comparando este resultado com as políticas adotadas pelo clube em tais situações, é possível definir se existe paridade ou não no comportamento de ambos, o que permite identificar a possibilidade de o clube atrair investidores sem alterar sua política.

### **5.1 Delineamento da Pesquisa**

Foi efetuada uma pesquisa do perfil do clube de investimento PLDAS através de análise documental e posteriormente uma pesquisa através de questionário com uma amostra aleatória de potenciais investidores para o clube PLDAS e o gestor do clube.

Segundo Vergara (2000) é possível definir dois critérios básicos a respeito da pesquisa: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos objetivos ou fins, a pesquisa em questão pode ser descrita como exploratória, pois irá expor características, podendo definir sua natureza e estabelecer analogia entre suas variáveis. Ainda quanto aos objetivos ou fins, a pesquisa pode ser definida como descritiva, pois expõe características dos investidores.

Quanto aos procedimentos técnicos ou meios, a pesquisa pode ser considerada uma pesquisa de campo ou levantamento (investigação empírica), abrangendo determinado grupo de pessoas de uma região definida por amostragem e utilizando-se de questionários para levantamento de dados.

Para Marconi & Lakatos (2002), amostra é uma parcela convenientemente selecionada do universo (população), ou seja, um subconjunto do universo. Quando se deseja colher informações sobre um ou mais aspectos de um grupo numeroso, se torna quase impossível fazer o levantamento do todo, e se faz necessário investigar apenas uma parte dessa população ou universo.

O universo da pesquisa pode ser considerado potenciais investidores (uma parcela grande dos cidadãos). Desta forma, foi escolhida uma amostragem por acessibilidade (sendo os sujeitos: profissionais de uma empresa multinacional, estudantes da UFRGS e profissionais do mercado financeiro), uma vez que uma amostra baseada em procedimento estatístico não estaria adequada aos limites de tempo e espaço deste trabalho.

## 5.2 Coleta de Dados

A coleta de dados foi efetuada em duas partes: Pesquisa Documental e Questionários. A pesquisa documental partiu da análise do estatuto do Clube de Investimentos PLDAS. Conforme descreve Gil (1996), entende-se por questionário o conjunto de perguntas que são respondidas por escrito pelo pesquisado.

A pesquisa através de questionários foi realizada entre potenciais investidores (alunos de uma grande universidade brasileira, profissionais de instituições financeiras e empregados de uma grande empresa brasileira de atuação mundial), no mês de abril de 2008. Os questionários foram aplicados a aproximadamente cem alunos de graduação (dos cursos de administração, economia, estatística, dentre outros) e setenta e cinco profissionais (entre profissionais da multinacional e profissionais de empresas do mercado financeiro). Os respondentes foram selecionados de acordo com a conveniência, e os questionários enviados através de e-mail, sendo retornados cerca de 45% (sendo aproximadamente 75%, ou 56 questionários, entre os profissionais e apenas 20%, ou 19 questionários, entre os estudantes). Os questionários que retornaram após o final do mês de abril foram desconsiderados.

Cada questionário foi inicialmente elaborado com 16 questões fechadas. Após, o mesmo foi discutido e pré-testado com um profissional do mercado financeiro antes de ser finalizado (com 14 questões fechadas) e enviado aos sujeitos da amostra. Foram fornecidas instruções quanto ao preenchimento do questionário sem especificar o assunto da pesquisa para não influenciar as respostas.

Os instrumentos de pesquisa utilizados foram elaborados pelo autor, utilizando como referência pesquisas de Kahneman e Tversky (especialmente nas duas últimas questões, em que se replica a *prospect theory*), teorias comportamentais e de investimento. A pesquisa utilizada é apresentada no Apêndice A – Questionário Aplicado.

### **5.3 Tratamento dos Dados**

A pesquisa realizada foi quantitativa e qualitativa: quantitativa, pois os dados coletados foram quantificados em tabelas de valores para a apresentação dos percentuais utilizados, e qualitativa, pois os dados foram utilizados para apresentar adequadamente o problema (entender a relação do estudo e chegar a uma conclusão, através comparações entre os dados do perfil do clube PLDAS e dos potenciais investidores). Os métodos estatísticos utilizados foram médias simples e comparações em percentual. Uma análise multivariada seria importante, embora por questões de tempo e espaço não foi possível efetua-la neste trabalho.

A principal limitação verificada no método aplicado foi o tamanho da amostra. Por seu tamanho reduzido, ocasionou dispersão de dados e, desta forma, impossibilitou tanto uma análise mais profunda do ponto de vista estatístico, restringindo os resultados. Além disso, tem-se consciência que a amostra não estatística pode apresentar dados tendenciosos, embora de qualquer forma válidos, uma vez que representam um grupo que preenche os requisitos da pesquisa (potenciais investidores).

## 6. ANÁLISE DA PESQUISA

Neste capítulo são apresentados os resultados dos objetivos propostos e os resultados dos produtos de cada etapa da pesquisa realizada para atingir as expectativas desse estudo. Sendo assim, trata-se do resultado da análise dos dados coletados através da pesquisa documental e dos questionários respondidos pelos potenciais investidores e o gestor do clube PLDAS. Foram destacados apenas os dados mais importantes para a análise do problema. De forma resumida, resultados da análise pesquisa estão anexados ao trabalho (apêndice B). Além disso, é possível obter os resultados completos, e ter acesso a todos arquivos produzidos (anexo H).

### **6.1 Adequação ao Estudo**

Dentre os 75 questionários respondidos 61 apresentaram resultado positivo quanto à posse de investimentos/intenção investir (o que representa 81,33% das respostas). Dos 14 questionários que apresentam resposta negativa foram mencionados como principais motivos de não investir a Falta de Informação (50%) e a Falta de Recursos (35,71%).

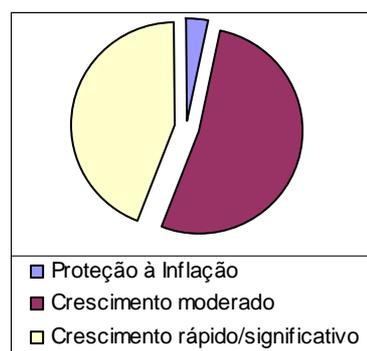
### **6.2 Comportamento Investidor**

As questões relativas ao Comportamento do Investidor (da questão 3 à 9), visam traçar um perfil médio do potencial investidor para o Clube PLDAS.

Conforme os resultados apresentados, o potencial investidor destina mais de 10% de sua renda aos investimentos (resposta de 81,97% dos entrevistados) e destes muitos investem frequentemente mais de 20% de sua renda (segundo 42,62% dos entrevistados). Os investimentos são feitos em longo prazo (conforme 90% dos entrevistados) e os maiores medos destacados no momento de decidir onde alocar os recursos são: o risco (para 50,82% dos entrevistados) e o rendimento (para 27,87% dos entrevistados).

Foi elaborada uma pergunta importante que questiona se o investidor tem disposição de aplicar em fundos nos quais não possa influenciar na gestão dos ativos. Esta questão visa identificar se os investidores, apesar do perfil que pode ser traçado deles, aceitam investir em fundos ou clubes de investimento com estratégias diferenciadas, tomando por base apenas o retorno histórico, o que qualificaria como potencial investidor do clube PLDAS, mesmo apresentando um perfil divergente do mesmo. Nesta questão 90,16% dos entrevistados aceitariam investir sob estas condições (sendo que 34,43% aceitariam correr mais riscos; 45,90% aceitariam correr menos riscos e 9,84% aceitariam tanto mais quanto menos riscos).

A partir dos resultados das respostas apresentadas nas questões 7 a 9 é possível definir o perfil do potencial investidor segundo as categorias básicas de risco, como apresentado por Souza (2005). Através destas questões identifica-se que o investidor busca crescimento do capital de moderado (52,46%) a acentuado/rápido (44,26%):



Objetivo do Investimento	Quantidade	%
Proteção à Inflação	2	3,28%
Crescimento moderado	32	52,46%
Crescimento rápido/significativo	27	44,26%
Total	61	100%

Tabela 3: Análise do Comportamento – Objetivo do Investimento.

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa.

Também se observa que o investidor aceita arriscar (40,98%), mas ainda coloca boa parte de seus investimentos em ativos com alguma segurança (37,7%) e costuma apresentar um equilíbrio em seus investimentos (renda fixa, imóveis, ações, opções e derivativos), sendo que o investidor médio do estudo, com base nestas questões, pode ser definido com perfil moderado (com leve tendência a agressivo).

Para resumir o perfil médio dos potenciais investidores foi criada a seguinte tabela:

<b>Dado Pesquisado</b>	<b>Resultado</b>
<i>Investimento/Renda mensal</i>	Mais de 10% e frequentemente mais de 20% da renda mensal
<i>Prazo do Investimento</i>	Longo prazo (frequentemente mais de dois anos)
<i>Maior Temor</i>	Risco do ativo investido
<i>Gestão de Terceiros</i>	Aceita correr riscos diferentes de seu perfil confiando na rentabilidade histórica do fundo/clube de investimentos.
<i>Perfil do Investidor</i>	Moderado com leve tendência a agressivo.

Tabela 4: Perfil Médio dos Potenciais Investidores.

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa.

### **6.3 Tolerância ao Risco / Custo Perdido**

A tolerância ao risco foi pesquisada nas questões 10 e 11 e a questão 12 busca verificar se a falácia do custo perdido se aplica aos entrevistados (decisão racional x decisão irracional). Ficou constatado que 68,85% dos entrevistados aceitam investir até 10% ou 20% de sua poupança em ativos que possam representar perdas temporárias de 20%, mas maior potencial de ganho a longo prazo e que 83,61% dos entrevistados manteria o investimento em papéis com perda se acreditasse no ativo, mas muitos aguardariam apenas o investimento voltar a seu valor e evitariam investir novamente em ativos parecidos.

Na questão que trata da falácia do custo perdido foi confirmada a teoria, com 65,57% dos entrevistados tomando uma decisão irracional, em que se considera o custo perdido em decisões futuras. A questão apresenta uma situação em que o entrevistado supostamente pagou R\$10,00 por um ingresso de cinema, mas logo no início do filme percebe que cometeu um erro: o filme é muito violento para seu gosto e seria incômodo continuar assistindo. A decisão racional esperada seria sair do cinema, mas a maioria dos entrevistados respondeu que continuaria assistindo o filme, pois já havia gasto pelo ingresso. Na verdade, independente de qualquer outra análise, o

valor do ingresso já havia sido perdido e desta forma isso não deveria influenciar na decisão de ficar ou sair do cinema.

#### 6.4 *Prospect Theory* - Validação

A *prospect theory* foi pesquisada em duas questões com dois cenários diferentes cada uma, totalizando quatro respostas por questionário. Estas questões buscaram validar a teoria entre os pesquisados. A questão 13 buscava saber a atitude dos entrevistados em relação aos seus investimentos na situação de desvalorização do papel (primeiro cenário) e de valorização do papel (segundo cenário). Esta questão apresentou a seguinte resposta:

<b>Prospect Theory - Ganho/Perda no Ativo</b>		
	<i>Quantidade</i>	<i>%</i>
<b>Perda</b>		
Mantém-se firme	55	90,16%
Se desfaz do papel	6	9,84%
Total	61	100%
<b>Ganho</b>		
Realiza	25	40,98%
Mantém Ativo	36	59,02%
Total	61	100%

Tabela 5: *Prospect Theory* - Ganhos/Perdas - Análise da Pesquisa

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa.

No primeiro cenário a teoria foi comprovada perfeitamente, com 90,16% dos entrevistados respondendo que manteriam um papel em desvalorização, aguardando que ele voltasse a se valorizar. Isso comprova que o investidor é propenso ao risco quando está perdendo. Para o segundo cenário, a *prospect theory* preconiza que o investidor é conservador nos ganhos, situação que não foi totalmente comprovada. Apesar disso, na análise global a teoria é confirmada.

A questão 14 busca verificar a preferência dos investidores. No primeiro cenário são oferecidas as alternativas de perder R\$ 1.000,00 ou ter 50% de chance de perder R\$ 2.500,00. Pela probabilidade a resposta racional seria a primeira opção, entretanto 57,38% dos

entrevistados preferem a alternativa irracional (na qual a perda média seria R\$ 1.250,00), conforme quadro que segue:

<b>Prospect Theory - Probabilidade de Ganhos/Perdas</b>		
	<i>Quantidade</i>	<i>%</i>
<b>Perda</b>		
R\$ 1.000,00	35	42,62%
50% chance 2.500	26	57,38%
Total	61	100%
<b>Ganho</b>		
R\$ 1.000,00	39	63,93%
50% chance 2.500	22	36,07%
Total	61	100%

Tabela 6: *Prospect Theory* - Probabilidades - Análise da Pesquisa

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa.

Desta forma, segundo o questionário, a *prospect theory* é válida e se aplica aos entrevistados. Em um segundo cenário a teoria é novamente confirmada quando 63,93% dos entrevistados informam que preferem ganhar R\$ 1.000,00 a ter 50% de chance de ganhar R\$ 2.500,00 (escolha irracional visto que probabilisticamente o ganho médio é de R\$ 1.250,00 na segunda hipótese).

### 6.5 Comparação de Dados

O questionário utilizado para obtenção dos dados junto aos potenciais investidores foi aplicado também junto ao gestor do clube, que é o responsável por definir as estratégias de investimento. Desta forma buscou-se comparar e verificar se existe paridade entre os perfis. Algumas questões utilizadas na pesquisa dos potenciais investidores, como o “percentual poupado mensalmente”, não tiveram aplicação quando o respondente foi o gestor do clube, mas as demais seguiram a mesma proposta da pesquisa inicial.

A teoria do custo perdido foi rejeitada pelo gestor (resposta racional), resultado que difere dos potenciais investidores. Já *prospect theory* foi confirmada (tendo como resultado três respostas irracionais e uma racional), da mesma forma que ocorreu nas respostas dos demais questionários. As outras respostas do gestor do clube, por sua atuação ser única e soberana na estratégia do clube, são mais facilmente visualizadas através da tabulação, conforme segue:

<b>Dado Pesquisado</b>	<b>Resultado</b>
<i>Investimento/Renda mensal</i>	Não se aplica
<i>Prazo do Investimento</i>	Longo prazo (mais de dois anos)
<i>Maior Temor</i>	Risco do ativo investido
<i>Gestão de Terceiros</i>	Aceita correr riscos diferentes de seu perfil confiando na rentabilidade histórica do fundo.
<i>Perfil do Investidor</i>	Agressivo com forte tendência a moderado.

Tabela 7: Perfil Médio do Gestor da Carteira/PLDAS.

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa.

Desta forma, é possível efetuar a comparação dos dados apresentados entre os potenciais investidores e o perfil verificado no clube. Cabe ressaltar que a corretora à qual o clube está registrado considera o perfil do mesmo como “Moderado com tendência a Agressivo”, perfil totalmente compatível com a média dos entrevistados. Segue tabulação da comparação entre a resposta dos questionários enviados aos potenciais investidores e ao gestor da carteira de investimentos:

<b>Dado Pesquisado</b>	<b>Resultado Gestor</b>	<b>Resultado Potenciais Investidores</b>	<b>Comparação</b>
<i>Investimento/Renda mensal</i>	Não se Aplica	Mais de 10% e frequentemente mais de 20% da renda mensal	Não se Aplica
<i>Prazo</i>	Longo prazo (mais de dois anos)	Longo prazo (freq. mais de dois anos)	Compatível
<i>Maior Temor</i>	Risco do ativo investido	Risco do ativo investido	Totalmente compatível
<i>Gestão de Terceiros</i>	Aceita correr riscos diferentes de seu perfil confiando na rentabilidade histórica do fundo.	Aceita correr riscos diferentes de seu perfil confiando na rentabilidade histórica do fundo/Clube.	Totalmente compatível
<i>Perfil do Investidor</i>	Agressivo com forte tendência a moderado.	Moderado com leve tendência a agressivo.	Compatível

Tabela 8: Perfil Médio - Comparativo

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa

É possível verificar que existe compatibilidade entre os perfis do gestor da carteira do clube e o perfil médio verificado entre os potenciais investidores. As questões consideradas mais importantes para verificar a predisposição do investidor tornar-se um cotista do clube de investimentos são consideradas as que tratam da gestão de terceiros e especialmente do perfil investidor. Em ambos os casos existem compatibilidades entre o perfil apresentado pelos sujeitos da pesquisa. Vale destacar que o perfil investidor apresentado pelo clube e pelos investidores tem uma pequena diferenciação no grau de risco, embora, considerando-se a informação fornecida pela corretora e na análise documental, são totalmente compatíveis.

## 7. CONCLUSÃO

Um estudo em relação ao perfil do clube e possíveis novos investidores foi utilizado para identificação de conceitos da *prospect theory* e das teorias de perfis de risco, Behaviorismo Financeiro, e custo perdido. Foi verificada a atitude dos potenciais investidores em relação às estratégias de investimento do clube PLDAS e analisada a possibilidade de atração de novos investidores.

A partir da análise das pesquisas realizadas e do perfil traçado para a amostra e para o Clube de Investimentos PLDAS, observa-se que é plenamente viável ao clube prospectar novos investidores, Esta medida proporcionaria, como já foi mencionado, uma maior quantidade de recursos, o que gera maior visibilidade (e confiabilidade por parte do mercado), escala, maior poder de investidor (capacidade de investir em ativos com limites mínimos e maior poder de barganha com as instituições financeiras) e diversificação.

Desta forma conclui-se, de acordo com os objetivos propostos, que a carteira de investidores do Clube PLDAS pode ser expandida (objetivo geral), sem a necessidade de alteração de seu perfil de risco, pois o perfil dos investidores potenciais foi verificado como totalmente compatível com o perfil do Clube. Além disso, a *Prospect Theory* e a teoria do custo perdido foram comprovadas.

A análise do perfil dos investidores permitiu ainda verificar uma tendência que está ocorrendo durante os últimos anos no mercado financeiro brasileiro: Indivíduos que estão preocupados com os riscos, mas acima de tudo estão buscando cada vez mais informação, investindo mais e buscando retornos mais altos. O gráfico abaixo apresenta os tipos de investimento buscados pelos entrevistados:

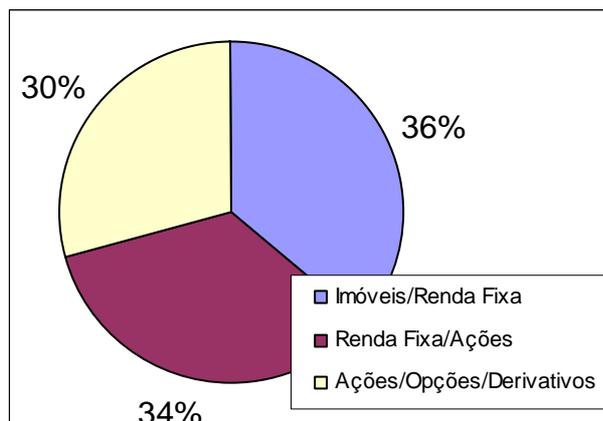


Figura 1: Gráfico de Investimentos - Percentuais

Fonte: o autor. Dados tabulados da pesquisa.

Uma análise que se pode fazer da evolução do investidor é a de que, a partir do controle da inflação em 1994 o investidor médio ainda estava com o histórico de inflação muito presente, de forma que seus investimentos buscavam apenas proteger seus recursos. Com o amadurecimento do mercado e fortalecimento da economia a preocupação por retornos maiores começou a modificar o perfil do investidor, que hoje busca cada vez mais investir em outros ativos, como as ações.

Esta conclusão pode ser reforçada com os fatos apresentados do crescente ingresso de investidores novos na BOVESPA e fica como sugestão de tema de estudo futuro, pois um estudo como este não se esgota em si mesmo. Além disso, a captação de investidores para o Clube PLDAS proporciona um novo campo de estudo: a análise da viabilidade de aplicação de um programa da retenção dos investidores, uma vez que além de captar é preciso manter os integrantes.

## 8. CRONOGRAMA

### Cronograma de Atividades

Início da Pesquisa: Fevereiro de 2008

Término da Pesquisa: Maio de 2008

Atividades					
	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN
Análise Documental	■				
Coleta de Dados - Clubes PLDAS	■				
Síntese dos Dados - Clube PLDAS		■			
Interpretação/Classificação dos Dados		■	■		
Coleta/Síntese dos Dados - Investidores			■		
Coleta/Síntese dos Dados - Investidores			■		
Interpretação dos Dados - Investidores			■	■	
Conclusões				■	
Redação Definitiva				■	
Defesa					■

## REFERÊNCIAS

- BAER, W. *A Economia Brasileira*. São Paulo: Nobel, 2002.
- BARROS, J. R. M. e ALMEIDA Jr., M. F. *Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil*. Brasília, Ministério da Fazenda, Secretaria de Política Econômica, maio de 1997.
- BARROS, J. R. M. e ALMEIDA Jr., M. F. *A reestruturação do sistema financeiro no Brasil*. Brasília, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda, 1996.
- BELSKY, G. e GILOVICH, T. *Why Smart People Make Big Money Mistakes And How to Correct Them: Lessons from the New Science of Behavioral Economics*. Fireside, 2000.
- BENARTZI, S., THALER, R. *Naive diversification strategies in defined contribution saving plans*. The American Economic Review 91(1), 2001.
- BERNSTEIN, P. L. *Desafio aos Deuses: A Fascinante História do Risco*. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- CORDELL, D. *Riskpack: How to evaluate risk tolerance*. Journal of Financial Planning, 2001.
- DAL ZOT, W. *Matemática Financeira*. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.
- DYNAN, K.; SKINNER, J.; ZELDES, S. *Do the Rich Save More?* Journal of Political Economy. 2004.
- FORMBY, J. A. e THOMPSON JR, A. A. *Microeconomia da Firma: teoria e prática*. Rio de Janeiro: LTC, 2003.
- FONSECA, E. G. *O Valor do Amanhã*. Rio de Janeiro: Companhia das Letras, 2006.
- FRIEDMAN, D. et al. *Searching for the Sunk Cost Fallacy*. Experimental Economics, EconWPA, 2004.
- GALESNE, A.; FENSTERSEIFER, J. E.; LAMB, R. *Decisões de Investimento da Empresa*. São Paulo: Atlas, 1999.
- GARRISON, R. H.; NOREEN, E. W. *Contabilidade Gerencial*. Rio de Janeiro: LTC, 2001.
- GIL, A. C. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- HAUGEN, R. A. *The new finance: the case against efficient markets*. New Jersey: Prentice Hall Inc, 1995.
- JORION, P. *Value at Risk*. São Paulo: Ed. BM&F, 2000.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A.; SLOVIC, P. *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Cambridge University Press, 1982.

- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. *Metodologia Científica*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- LOPES, J.; ROSSETTI, J. *Economia Monetária*. São Paulo: Atlas, 1998.
- MISHKIN, F. S. *Moedas, Bancos e Mercados Financeiros*. Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- NAPOLITANO, G. *Escolha o melhor fundo para você*. Exame, São Paulo, p.12-15, ago. 2004.
- OLIVEIRA, G; PACHECO, M. *Mercado Financeiro*. São Paulo. Fundamento, 2005.
- PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. *Microeconomia*. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- POUPANÇA BRASILEIRA – Fecomercio - RJ & Ipsos, 2007: Disponível em: <<http://www.fecomercio-rj.org.br/publique/media/poupançaimprensa.pdf>>. Acesso em: 18-set-2007.
- PRATT, J. W.; HAIFFA, R.; SCHLAIFER, R. *Introduction to Statistical Decision Theory*. The MIT Press, 1995.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN B. D. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 2000.
- SANDRONI, P. *Dicionário de administração e finanças*. Best Seller. São Paulo: 1996.
- SECURATO, J. R. *Mercado Financeiro e Análise de Investimento*. São Paulo: Saint Paul, 2005.
- SEGUNDO FILHO, J. *Finanças Pessoais: invista no seu futuro*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.
- SIMON, F. *Decision Theory: An Introduction to the Mathematics of Rationality*. Manchester: Ellis Horwood Limited, 1996.
- SIMONSON, I. *The Effect of Purchase Quantity and Timing on Variety Seeking Behavior*. Journal of Marketing Research, 150-62, 1990.
- SOUZA, C. R. V. *Avaliando Questionários de Risco e o comportamento do Investidor sobre a ótica de Behavioral Finance*. Rio de Janeiro: FGV, 2005. Disponível em: <<http://epge.fgv.br/portal/arquivo/2041.pdf>>. Acesso em: 19-nov-2007.
- O VALOR DO AMANHÃ – Eduardo Giannetti: Disponível em: <[http://www.administradores.com.br/artigos/entrevista\\_com\\_eduardo\\_giannetti/914/](http://www.administradores.com.br/artigos/entrevista_com_eduardo_giannetti/914/)>. Acesso em: 16-set-2007.
- VERGARA, S. C. *Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração*. São Paulo: Atlas, 2000.
- TVEDE, L. *The Psychology of Finance*. John Willey and Sons, 2000.
- YATES, J. F.; TAN, H. T. *Sunk Cost Effects: The Influence of instruction and Future Return Estimates*. Organizational Behavior and Human Decision Processes, v. 63, n. 3, p. 311-319, 1995.

Artigos:

A bolsa na vida dos brasileiros – Giuliana Napolitano:

<<http://www.riobravo.com.br/ingles/noticias/conteudo.asp?id=7844>>. Acesso em: 17-nov-2007.

Governança Corporativa em Foco:

<<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=144&IDp=128>>

Mais dinheiro no bolso dos Brasileiros – Instituto Ipsos e Fecomércio – RJ, 2007:

<<http://www.ipsos.com.br/imagens/release/Mais%20dinheiro%20no%20bolso%20dos%20brasileiros.pdf>>. Acesso em: 20-out-2007.

Conceito de Taxa Livre de Risco e sua Aplicação no *Capital Asset Pricing Model*:

< <http://www.iepg.unifei.edu.br/edson/download/taxalivrerisconfama.pdf>>. Acesso em: 17-nov-2007.

Comportamento do investidor diante dos investimentos em ações - Itaubank - Maio 2006:

<[http://www.itaubank.com.br/guiainvestimentos/Maio/fr\\_guia.asp](http://www.itaubank.com.br/guiainvestimentos/Maio/fr_guia.asp)>. Acesso em: 07-abr-2008.

Brasileiro Poupa para Construir – Folha on-line, 2007:

<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u334810.shtml>>. Acesso em: 21-out-2007.

Poupança Exótica – Folha online:

<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/especial/2006/maisdinheiro2/uf2711200610.shtml>>. Acesso em: 16-set-2007.

TESOURO DIRETO. Disponível em:

<[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro\\_direto/titulos\\_publicos.asp](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/titulos_publicos.asp)> Acesso em: 21-mar-2008.

TÍTULOS Públicos. Disponível em:

<[http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/LTNs\\_LFTs.htm](http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/LTNs_LFTs.htm)> Acesso em: 2-abr-2008.

**Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk** - Daniel Kahneman, Amos Tversky. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2 (Mar., 1979), pp. 263-292.

**Rational Choice and the Framing of Decisions** - Daniel Kahneman, Amos Tversky. *The Journal of Business*, P.S251-S278, Vol. 59, No. 4, Part 2.

**The Framing of Decisions and the Psychology of Choice** - Daniel Kahneman, Amos Tversky. *Science*, v. 211, p. 453-458, 1981.

**The end of behavioral finance** – Thaler, R. *Financial Analyst Journal* (Nov.-Dec.), p. 12-17.

Sites:

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa: <[www.ibcg.org.br](http://www.ibcg.org.br)>

CVM - Comissão de Valores Mobiliários: <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>

Banco Central do Brasil – BCB: <[www.bcb.gov.br/](http://www.bcb.gov.br/)>

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística: <[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)>

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada: <[www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)>

Prospect Theory: <<http://prospect-theory.behaviouralfinance.net/>>

Investimetria: <<http://www.atrattore.com/blog/?p=20>>

ANEXOS

Anexo A - Composição do Sistema Financeiro Nacional

 Sistema Financeiro Nacional

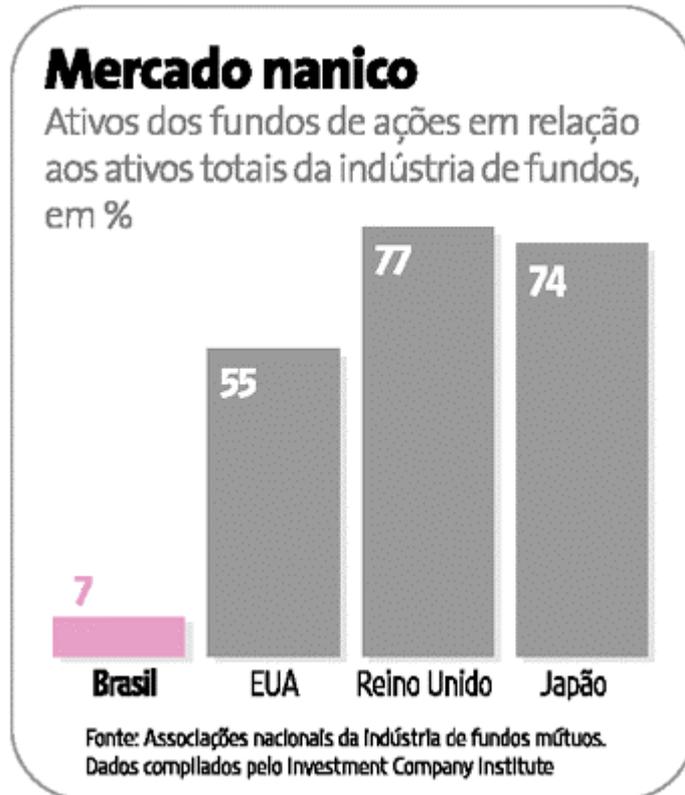
Órgãos de Regulação e Fiscalização		Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista	Bancos Múltiplos com Carteira Comercial/Bancos comerciais
<p>C M N</p> <p><b>Conselho Monetário Nacional</b></p>	 <p><b>Banco Central do Brasil</b></p>		Caixas Econômicas/Cooperativas de Crédito
	 <p><b>Comissão de Valores Mobiliários</b></p>	<p><b>Demais Instituições Financeiras</b></p>	Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial/ Bancos de Investimento/ Desenvolvimento
			Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento/ Sociedades de Crédito Imobiliário/ Companhias Hipotecárias
			Sociedades de Crédito Imobiliário/ Companhias Hipotecárias
	 <p><b>Superintendência de Seguros Privados</b></p>	<p><b>Outros intermediários ou Auxiliares Financeiros</b></p>	Associações de Poupança e Empréstimo / Sociedades de Crédito ao empreendedor
			Bolsas de Mercadorias e de Futuros/ Valores/ Agências de Fomento ou de Desenvolvimento
			Sociedades Corretoras/Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários/ Sociedades de Arrendamento Mercantil/ Corretoras de Câmbio/ Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras/ Agentes Autônomos de Investimento
	 <p><b>Secretaria de Previdência Complementar</b></p>	<p><b>Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros</b></p>	Entidades Fechadas/Abertas de Previdência Privada
			Sociedades Seguradoras/ de Capitalização
		<p><b>Entidades Administradoras de Recursos de Terceiros</b></p>	Sociedades Administradoras de Seguro-Saúde
	Fundos Mútuos/Clubes Investimento		
	<p><b>Sistemas de Liquidação e Custódia</b></p>	Carteiras de Investidores Estrangeiros / Administradoras de Consórcio	
		Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC	
		Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP	
		Caixas de Liquidação e Custódia	

Fonte: [http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/MERCADO\\_FINANCEIRO.htm](http://www.bertolo.pro.br/AdminFin/HTML/MERCADO_FINANCEIRO.htm)

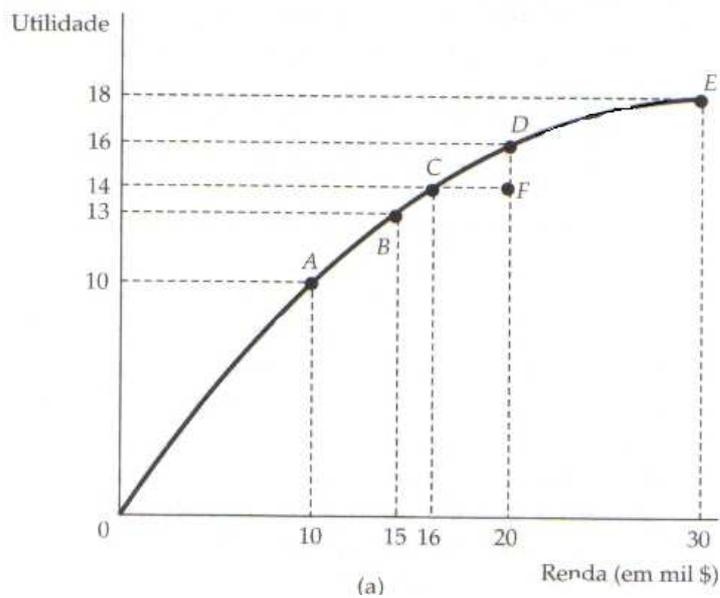
**Anexo B – Histórico do Investimento na Bovespa e Crescimento do mercado de Clubes de Investimento no Brasil.**

<b>A invasão da bolsa</b>	
<b>O número de investidores pessoa física triplicou em sete anos... (em milhares de pessoas)</b>	
2000	76,5
2001	75
2002	85
2003	85,5
2004	117
2005	155
2006	219,5
2007	245(1)
<b>...e a quantidade de clubes de investimento aumentou quase 340% desde o ano 2000</b>	
2000	379
2001	457
2002	473
2003	755
2004	1016
2005	1323
2006	1631
2007(2)	1656
<i>(1) Até março (2) Até 31/1</i>	
<i>Fonte: Bovespa</i>	

**Anexo C – Relação entre fundos de Ações e Demais Fundos de Investimento por país.**

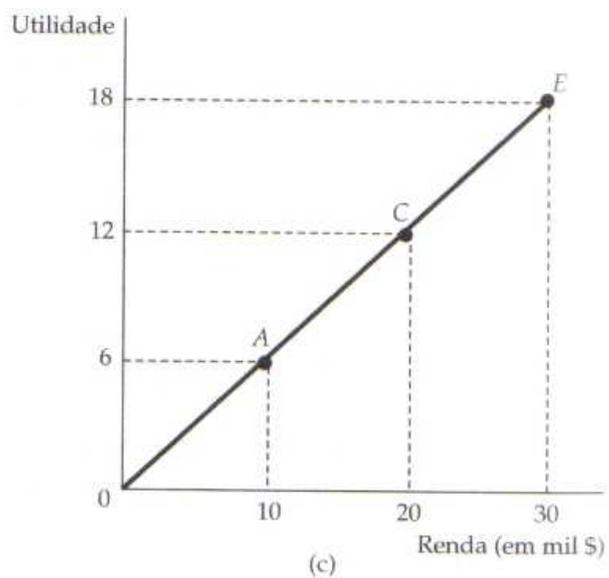


**Anexo D – Aversão ao Risco**



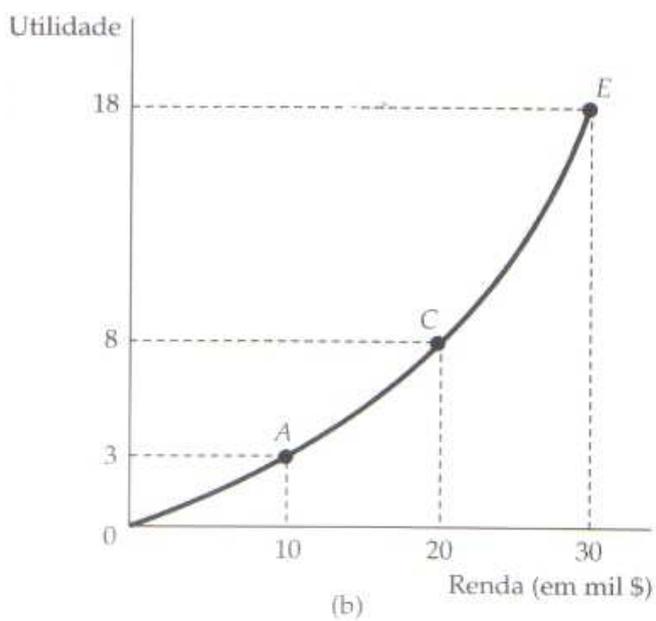
Fonte: Pindyck (2002), pg. 154.

### Anexo E – Neutralidade ao Risco



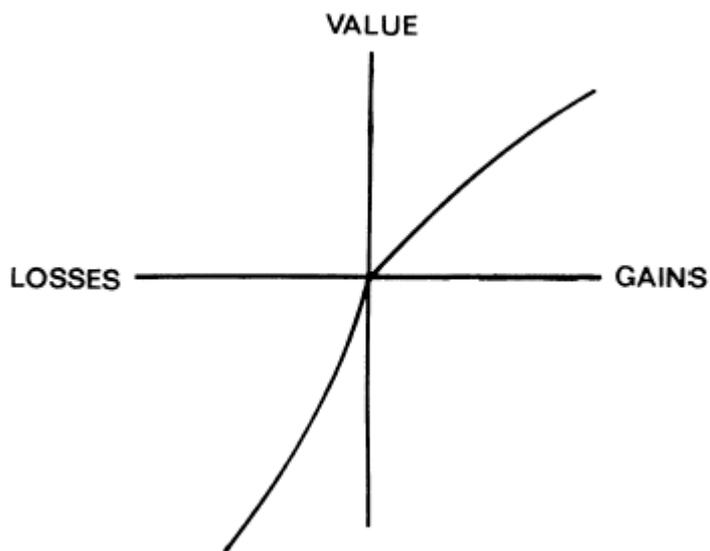
Fonte: Pindyck (2002), pg. 154.

### Anexo F – Apreciação ao Risco



Fonte: Pindyck (2002), pg. 154.

**Anexo G – Prospect Theory: função de valor**



Fonte: <http://prospect-theory.behaviouralfinance.net/>

**Anexo H – CD (Pesquisa, Análises e Apresentação)**

## APÊNDICES

### Apêndice A – Questionário Aplicado

**Responda as perguntas abaixo de acordo com sua percepção a respeito de investimentos. Marque um X na alternativa (apenas uma) que melhor se enquadra ao seu perfil.**

**1. Você tem investimentos ou pretende investir no próximo ano? (em caso positivo, continue respondendo as perguntas que seguem a partir da questão 3).**

- Sim  
 Não

**2. Em caso negativo na questão 1, indique a razão de não ter interesse em investir (neste caso não é preciso continuar respondendo à pesquisa):**

- Medo de perder o dinheiro  
 A rentabilidade dos investimentos não é atraente financeiramente  
 Não possuo informação suficiente sobre o mercado financeiro  
 Ao final do mês não sobra dinheiro

**3. Qual percentual da sua renda mensal você poupa (ou pretende poupar?):**

- Menos de 10%  
 De 10% a 20%  
 De 20% a 35%  
 Mais de 35%

**4. Em quanto tempo você pretende resgatar seus investimentos?**

- Menos de 1 ano  
 De 1 ano a 2 anos  
 Mais de dois anos

**5. Qual seu maior medo ao pensar em investir?**

- Risco  
 Rentabilidade  
 Prazo de retorno do investimento  
 Outro. Qual? \_\_\_\_\_

**6. Caso, após análise, você decidisse investir em um fundo (ou clube de investimento) em que não pudesse interferir na gerencia dos recursos. Você:**

- Aceitaria correr mais riscos que normalmente, confiando na rentabilidade histórica do fundo  
 Aceitaria correr menos riscos que normalmente  
 Indiferente  
 Aceitaria correr exatamente o mesmo risco que está acostumado nos investimentos próprios

**7. Ao investir no mercado financeiro você pretende:**

- Preservar o capital (proteção à inflação)  
 Buscar crescimento moderado do seu capital  
 Buscar crescimento rápido/significativo do capital

**8. Qual das opções abaixo mais se enquadra ao seu perfil?**

- Mantenho a maior parte das minhas economias em imóveis ou outros bens e aplicações de renda fixa, tais como caderneta de poupança.  
 Mantenho um equilíbrio entre aplicações de renda fixa e outros investimentos, tais como fundos de ações e fundos imobiliários.  
 Mantenho uma grande parcela das minhas economias investida em ações (diretamente ou através de fundos) e invisto ou já investi no mercado de opções ou em fundos derivativos.

**9. Como você reagiria a flutuações nos seus investimentos?**

- Não tolera perder dinheiro
- Aceita perder um pouco, mas prefere investir em ativos seguros
- Não se importa em perder momentaneamente, buscando maiores retornos

**10. Quanto você investiria em ativos que possam apresentar perdas temporárias (20% por exemplo), mas com potencial de rentabilidade mais elevado a médio e longo prazo:**

- Menos de 10% de sua poupança
- De 10% a 20% de sua poupança
- De 20% a 50% de sua poupança
- Mais de 50% de sua poupança

**11. Qual a sua reação caso seu investimento em ações representasse uma perda (digamos de 10% a 20%) em relação ao custo de aquisição:**

- Venderia a ação, perdendo uma parte do total investido, optando por outro tipo de investimento
- Manteria a posição, esperando que o preço retornasse ao preço de custo, mas evitaria investir em renda variável por algum tempo
- Manteria a ação caso acreditasse que a decisão inicial foi correta
- Investiria ainda mais nesta ação, acreditando que sua decisão inicial foi correta e que os ganhos são somente uma questão de tempo

**12. Supondo que você pagou R\$10,00 por um ingresso de cinema, mas logo no início do filme percebe que cometeu um erro: o filme é muito violento para seu gosto e seria incomodo continuar assistindo. Qual a sua decisão:**

- Assiste o filme até o final, afinal já pagou pelo ingresso
- Sai do cinema

**13. a) Em uma situação hipotética, você tem R\$ 1.000,00 para investir. Após uma análise do mercado decide investir em um papel que considera promissor. Na primeira semana o papel se desvaloriza e seu investimento vale agora R\$ 850,00. Você:**

- Mantém-se firme, aguardando que o papel suba como sua previsão
- Se desfaz do papel e busca recuperar a perda com novos investimentos

**b) Se, ao contrário, na primeira semana sua análise se mostra correta e o investimento passa a valer R\$ 1.250,00, você:**

- Realiza o ganho e busca novos investimentos
- Continua firme aguardando que o ativo continue valorizando

**14. a) Qual a sua escolha entre as seguintes opções?**

- ganhar R\$ 1.000,00 com certeza
- ter 50% de chance de ganhar R\$ 2.500,00

**b) E se a situação for de perda, você prefere:**

- perder R\$ 1.000,00, com certeza
- ter 50% de chance perder R\$ 2.500,00

Apêndice B – Análises da Pesquisa (vide anexo H)

Enquadramento ao Estudo	Comportamento Investidor	Tolerancia ao Risco / Risco Perdido	Prospect Theory - Validação																																																						
<b>1 Posse/Intenção de Investimentos</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Sim</td> <td>61</td> <td>81,33%</td> </tr> <tr> <td>Não</td> <td>14</td> <td>18,67%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>75</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Sim	61	81,33%	Não	14	18,67%	Total	75	100%	<b>2 Razão de Não Investir</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Medo de perder o dinheiro</td> <td>2</td> <td>14,29%</td> </tr> <tr> <td>Rentabilidade não atraente</td> <td>0</td> <td>0,00%</td> </tr> <tr> <td>Falta de Informação</td> <td>7</td> <td>50,00%</td> </tr> <tr> <td>Falta de recursos</td> <td>5</td> <td>35,71%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>14</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Medo de perder o dinheiro	2	14,29%	Rentabilidade não atraente	0	0,00%	Falta de Informação	7	50,00%	Falta de recursos	5	35,71%	Total	14	100%																								
	Quantidade	%																																																							
Sim	61	81,33%																																																							
Não	14	18,67%																																																							
Total	75	100%																																																							
	Quantidade	%																																																							
Medo de perder o dinheiro	2	14,29%																																																							
Rentabilidade não atraente	0	0,00%																																																							
Falta de Informação	7	50,00%																																																							
Falta de recursos	5	35,71%																																																							
Total	14	100%																																																							
<b>3 Percentual da renda destinado à poupança</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Menos de 10%</td> <td>11</td> <td>18,03%</td> </tr> <tr> <td>De 10% a 20%</td> <td>24</td> <td>39,34%</td> </tr> <tr> <td>De 20% a 35%</td> <td>13</td> <td>21,31%</td> </tr> <tr> <td>Mais de 35%</td> <td>13</td> <td>21,31%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Menos de 10%	11	18,03%	De 10% a 20%	24	39,34%	De 20% a 35%	13	21,31%	Mais de 35%	13	21,31%	Total	61	100%	<b>4 Prazo para Resgate</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Menos de 1</td> <td>6</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>De 1 ano a 2</td> <td>15</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>Mais de dois</td> <td>40</td> <td>66%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Menos de 1	6	10%	De 1 ano a 2	15	25%	Mais de dois	40	66%	Total	61	100%																					
	Quantidade	%																																																							
Menos de 10%	11	18,03%																																																							
De 10% a 20%	24	39,34%																																																							
De 20% a 35%	13	21,31%																																																							
Mais de 35%	13	21,31%																																																							
Total	61	100%																																																							
	Quantidade	%																																																							
Menos de 1	6	10%																																																							
De 1 ano a 2	15	25%																																																							
Mais de dois	40	66%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b>5 Medo em Relação aos Investimentos</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Risco</td> <td>31</td> <td>50,82%</td> </tr> <tr> <td>Rentabilidade</td> <td>17</td> <td>27,87%</td> </tr> <tr> <td>Prazo de retorno</td> <td>10</td> <td>16,39%</td> </tr> <tr> <td>Outro</td> <td>3</td> <td>4,92%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Risco	31	50,82%	Rentabilidade	17	27,87%	Prazo de retorno	10	16,39%	Outro	3	4,92%	Total	61	100%	<b>6 Aceitação de riscos de fundos geridos por terceiros</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Mais riscos</td> <td>21</td> <td>34,43%</td> </tr> <tr> <td>Menos riscos</td> <td>28</td> <td>45,90%</td> </tr> <tr> <td>Indiferente</td> <td>6</td> <td>9,84%</td> </tr> <tr> <td>Mesmo risco</td> <td>6</td> <td>9,84%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Mais riscos	21	34,43%	Menos riscos	28	45,90%	Indiferente	6	9,84%	Mesmo risco	6	9,84%	Total	61	100%																		
	Quantidade	%																																																							
Risco	31	50,82%																																																							
Rentabilidade	17	27,87%																																																							
Prazo de retorno	10	16,39%																																																							
Outro	3	4,92%																																																							
Total	61	100%																																																							
	Quantidade	%																																																							
Mais riscos	21	34,43%																																																							
Menos riscos	28	45,90%																																																							
Indiferente	6	9,84%																																																							
Mesmo risco	6	9,84%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b>7 Objetivo do Investimento</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Proteção à Inflação</td> <td>2</td> <td>3,28%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento moderado</td> <td>32</td> <td>52,46%</td> </tr> <tr> <td>Crescimento rápido/significativo</td> <td>27</td> <td>44,26%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Proteção à Inflação	2	3,28%	Crescimento moderado	32	52,46%	Crescimento rápido/significativo	27	44,26%	Total	61	100%	<b>8 Tipos de Investimento</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Imóveis/Renda Fixa</td> <td>22</td> <td>36,07%</td> </tr> <tr> <td>Renda Fixa/Ações</td> <td>21</td> <td>34,43%</td> </tr> <tr> <td>Ações/Opções/Derivativos</td> <td>18</td> <td>29,51%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Imóveis/Renda Fixa	22	36,07%	Renda Fixa/Ações	21	34,43%	Ações/Opções/Derivativos	18	29,51%	Total	61	100%																								
	Quantidade	%																																																							
Proteção à Inflação	2	3,28%																																																							
Crescimento moderado	32	52,46%																																																							
Crescimento rápido/significativo	27	44,26%																																																							
Total	61	100%																																																							
	Quantidade	%																																																							
Imóveis/Renda Fixa	22	36,07%																																																							
Renda Fixa/Ações	21	34,43%																																																							
Ações/Opções/Derivativos	18	29,51%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b>9 Reação à flutuação nos investimentos</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Não tolera perder dinheiro</td> <td>13</td> <td>21,31%</td> </tr> <tr> <td>Prefere ativos seguros</td> <td>23</td> <td>37,70%</td> </tr> <tr> <td>Aceita arriscar</td> <td>25</td> <td>40,98%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Não tolera perder dinheiro	13	21,31%	Prefere ativos seguros	23	37,70%	Aceita arriscar	25	40,98%	Total	61	100%																																									
	Quantidade	%																																																							
Não tolera perder dinheiro	13	21,31%																																																							
Prefere ativos seguros	23	37,70%																																																							
Aceita arriscar	25	40,98%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b># Investimento com maiores riscos/poupança</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Menos de 10%</td> <td>22</td> <td>36,07%</td> </tr> <tr> <td>10% a 20%</td> <td>20</td> <td>32,79%</td> </tr> <tr> <td>20% a 50%</td> <td>17</td> <td>27,87%</td> </tr> <tr> <td>Mais de 50%</td> <td>2</td> <td>3,28%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Menos de 10%	22	36,07%	10% a 20%	20	32,79%	20% a 50%	17	27,87%	Mais de 50%	2	3,28%	Total	61	100%	<b>11 Reação à Perda</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Venderia a ação</td> <td>4</td> <td>6,56%</td> </tr> <tr> <td>Mantém posição até recuperar</td> <td>17</td> <td>27,87%</td> </tr> <tr> <td>Mantém a ação</td> <td>34</td> <td>55,74%</td> </tr> <tr> <td>Investiria ainda mais</td> <td>6</td> <td>9,84%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Venderia a ação	4	6,56%	Mantém posição até recuperar	17	27,87%	Mantém a ação	34	55,74%	Investiria ainda mais	6	9,84%	Total	61	100%																		
	Quantidade	%																																																							
Menos de 10%	22	36,07%																																																							
10% a 20%	20	32,79%																																																							
20% a 50%	17	27,87%																																																							
Mais de 50%	2	3,28%																																																							
Total	61	100%																																																							
	Quantidade	%																																																							
Venderia a ação	4	6,56%																																																							
Mantém posição até recuperar	17	27,87%																																																							
Mantém a ação	34	55,74%																																																							
Investiria ainda mais	6	9,84%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b># Falácia do Custo Perdido</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Assiste o filme</td> <td>40</td> <td>65,57%</td> </tr> <tr> <td>Sai do cinema</td> <td>21</td> <td>34,43%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	Assiste o filme	40	65,57%	Sai do cinema	21	34,43%	Total	61	100%																																												
	Quantidade	%																																																							
Assiste o filme	40	65,57%																																																							
Sai do cinema	21	34,43%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b># Prospect Theory - Ganho/Perda</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Perda</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Mantém-se firme</td> <td>55</td> <td>90,16%</td> </tr> <tr> <td>Se desfaz do papel</td> <td>6</td> <td>9,84%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> <tr> <td><b>Ganho</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Realiza</td> <td>25</td> <td>40,98%</td> </tr> <tr> <td>Mantém Ativo</td> <td>36</td> <td>59,02%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	<b>Perda</b>			Mantém-se firme	55	90,16%	Se desfaz do papel	6	9,84%	Total	61	100%	<b>Ganho</b>			Realiza	25	40,98%	Mantém Ativo	36	59,02%	Total	61	100%	<b>14 Prospect Theory - Probabilidade de Ganhos/Perdas</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Quantidade</th> <th>%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>Perda</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>R\$ 1.000,00</td> <td>35</td> <td>42,62%</td> </tr> <tr> <td>50% chance 2.500</td> <td>26</td> <td>57,38%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> <tr> <td><b>Ganho</b></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>R\$ 1.000,00</td> <td>39</td> <td>63,93%</td> </tr> <tr> <td>50% chance 2.500</td> <td>22</td> <td>36,07%</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>61</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>			Quantidade	%	<b>Perda</b>			R\$ 1.000,00	35	42,62%	50% chance 2.500	26	57,38%	Total	61	100%	<b>Ganho</b>			R\$ 1.000,00	39	63,93%	50% chance 2.500	22	36,07%	Total	61	100%
	Quantidade	%																																																							
<b>Perda</b>																																																									
Mantém-se firme	55	90,16%																																																							
Se desfaz do papel	6	9,84%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b>Ganho</b>																																																									
Realiza	25	40,98%																																																							
Mantém Ativo	36	59,02%																																																							
Total	61	100%																																																							
	Quantidade	%																																																							
<b>Perda</b>																																																									
R\$ 1.000,00	35	42,62%																																																							
50% chance 2.500	26	57,38%																																																							
Total	61	100%																																																							
<b>Ganho</b>																																																									
R\$ 1.000,00	39	63,93%																																																							
50% chance 2.500	22	36,07%																																																							
Total	61	100%																																																							