

**CENTRO UNIVERSITÁRIO DA FEI**  
**ANTONIO CASSIO SEGURA**

**O COMPORTAMENTO DO CLIENTE DE PRIVATE BANKING EM RELAÇÃO AOS  
SEUS INVESTIMENTOS E BENEFÍCIOS PROCURADOS: Uma proposta de  
segmentação**

**São Paulo**  
**2009**

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

ANTONIO CASSIO SEGURA

**O COMPORTAMENTO DO CLIENTE DE PRIVATE BANKING EM RELAÇÃO AOS SEUS INVESTIMENTOS E BENEFÍCIOS PROCURADOS: Uma proposta de segmentação**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Centro Universitário da FEI, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas, orientado pela Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup> Suzane Strehlau

São Paulo  
2009

Segura, Antonio Cássio

O comportamento do cliente de Private Banking em relação aos seus investimentos e benefícios procurados: uma proposta de segmentação / Antonio Cássio Segura. – São Paulo, 2009.

226 f. : il.

Dissertação – Centro Universitário da FEI.

Orientador: Profa. Dra. Suzane Strehlau

1. Marketing. 2. Marketing bancário. 3. Comportamento do consumidor. 4. Private banking. 5. Finanças comportamentais. I. Título.

CDU 658.8

ANTONIO CÁSSIO SEGURA

**O COMPORTAMENTO DO CLIENTE DE PRIVATE BANKING EM RELAÇÃO AOS SEUS INVESTIMENTOS E BENEFÍCIOS PROCURADOS: Uma proposta de segmentação**

Dissertação de Mestrado – Centro Universitário da FEI

Comissão julgadora

---

Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Suzane Strehlau

---

Prof<sup>ª</sup> Dr<sup>ª</sup>. Melby K. Zuniga Huertas

---

Prof. Dr. Dirceu Silva

São Paulo  
2009

**À minha esposa Patrícia, companheira de todas as horas, alicerce e esteio de nossa família, foco de união e amor.**

**Aos meus filhos Maria Fernanda e Antonio, fontes de alegria e energia que motivam minha busca constante por ser um bom pai, exemplo e orgulho para vocês.**

**Vocês são uma dádiva de Deus!**

## AGRADECIMENTOS

Inicialmente, quero agradecer a Deus por ter me dado saúde e motivação para cumprir mais essa etapa em minha vida.

Agradeço à minha família pela compreensão e apoio em todos os momentos de estudo.

Ao Banco do Brasil, pelo apoio, inclusive financeiro, para o desenvolvimento deste trabalho de pesquisa. Em especial, agradeço aos colegas da Unidade Alta Renda do banco: aos meus superiores, que deram respaldo incondicional para a implementação do trabalho; aos companheiros da Divisão de clientes Private, pela participação ativa e instrutiva, e aos colegas das demais Divisões que participaram das discussões e enriqueceram o resultado final da pesquisa. Citando os nomes do Hugo, Karen, Rita, Wanda, Leo, Luizinho e Zé Luis, transmito meus agradecimentos a todos os colegas da Unidade.

Minha eterna gratidão aos gerentes dos Escritórios Private – Altair, Humberto, Marcos Alex e Zadra – e suas equipes de gerentes de relacionamento Private, posicionados em localidades estratégicas pelo Brasil. Vocês foram fundamentais na medida em que abriram as portas ao público desta pesquisa, além de dedicarem e disporem do escasso tempo que possuem para orientar e solicitar a participação dos clientes selecionados na amostra.

Destaco também os novos amigos que fiz no mestrado. Meus colegas de turma, companheiros de todas as horas. Os professores, pela forma como transmitem um olhar diferente sobre como enxergar o mundo, por acreditar que teoria e prática se complementam e por valorizarem a pesquisa e o conhecimento em um país que tem carência de saber: obrigado pela oportunidade.

Agradeço às diversas pessoas que contribuíram para minha dissertação: professores, doutores, mestres, profissionais do setor e de empresas de consultoria e respondentes da pesquisa.

Por fim, registro minha estima à Prof<sup>a</sup>. Suzane Strehlau, pelos ensinamentos e orientações, pelo apoio e paciência nestes mais de dois anos de convivência e trabalho em conjunto. Obrigado pela dedicação com que conduziu sua missão de me orientar.

A todos, meu muito obrigado!

*Tudo que se vê não é  
Igual ao que a gente  
Viu há um segundo  
Tudo muda o tempo todo  
No mundo*

*Lulu Santos; Nelson Motta*



## RESUMO

A presente dissertação de mestrado analisa o comportamento dos clientes de Private Banking de uma instituição financeira brasileira em relação aos atributos procurados para a escolha de um banco Private e suas características de personalidade em relação à gestão de seus investimentos. Essas informações foram utilizadas para o desenvolvimento, validação e implementação de base *post hoc* e multidimensional de segmentação de clientes para o mercado de Private Banking, utilizando-se dois modelos complementares: segmentação por benefícios como segmentação de 1ª ordem e segmentação por características de personalidade do investidor, de 2ª ordem. Foram identificados nove benefícios procurados para a escolha de um banco Private: conhecimento e informação, atendimento personalizado, conveniência e qualificação, exclusividade, soluções completas, qualidade e gestão, foco na produção, tradição e comodidade. Por sua vez, destes benefícios, seis se mostraram determinantes como diferenciadores da oferta (conhecimento e informação, conveniência e qualificação, exclusividade, soluções completas, tradição e comodidade) e serviram de base para o desenvolvimento de proposta de segmentação dos clientes por benefícios procurados. Foram encontrados quatro segmentos de clientes quanto aos benefícios procurados: profissionais, qualificados, tradicionais e sofisticados. Já a segmentação por características de personalidade foi implementada por meio da adaptação de instrumento desenvolvido por Pompian (2006), que indica oito tipos de personalidade encontrados nos investidores pesquisados: inseguro, confiante, otimista, cuidadoso, realista, individualista, conciliador e equilibrado. Os métodos de pesquisa, bem como os métodos estatísticos implementados são considerados robustos e aceitos nos meios acadêmicos. Os resultados encontrados indicam a aplicabilidade dos modelos propostos tanto para finalidades comerciais quanto para atividades de pesquisa acadêmica.

Palavras chave: Marketing, Marketing Bancário, Comportamento do Consumidor, Private Banking, Finanças Comportamentais.

## **ABSTRACT**

The current master degree dissertation analyzes the Private Banking client of one Brazilian finance institution in respect of the attributes sought by them for choosing a Private Bank service and their personality characteristics in respect of the investments management. These information were applied for the development, validation and implementation of a post hoc and multidimensional segmentation's basis for the Private Banking market, applying two complementary models: segmentation by benefits as first-level classification and segmentation by the investor's personality as second level classification. Nine benefits sought were identified: knowledge and information, personal assistance, convenience and qualification, exclusiveness, full solutions, quality and management, production's focus, tradition and convenience. However, six of these benefits were identified as determinants for choosing the offered services (knowledge and information, convenience and qualification, exclusiveness, full solutions, tradition and convenience) and were the basis where the sought benefits segmentation's was developed. Four segments of customers were identified in respect of their sought benefits: professional, qualified, traditional and sophisticated. The segmentation by characteristics of personality was implemented through the adaptation of an instrument developed by Pompian (2006) that points out eight kinds of personality found out among searched investors: reflector, confident, optimistic, careful, realistic, individualistic, integrator and balanced. Research and statistical methods implemented are considered consistent and accepted models for commercial purposes, as well as for university research activities.

Keywords: marketing, bank marketing, consumer behavior, private banking, behavioral finance.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Projeção do Índice de Riqueza Familiar – Ranking 2007-2017 .....	43
Tabela 2 – Principais fatores que determinam a decisão de compra .....	49
Tabela 3 – Utilização de serviços que “substituem tempo” .....	50
Tabela 4 – Utilização de serviços de “saúde e estilo” .....	50
Tabela 5 – Investimentos em paixões.....	51
Tabela 6 – Opções de investimento utilizados nos últimos 03 anos – comparação por nível de riqueza .....	78
Tabela 7 – Estratégias de sucesso em investimentos de longo prazo .....	79
Tabela 8 – Nível de confiança dos investidores em relação ao conhecimento e entendimento sobre finanças .....	80
Tabela 9 – Motivações para acumulação de riqueza e fortuna.....	81
Tabela 10 – Segmentação de clientes para o mercado financeiro .....	95
Tabela 11 – Pesquisas sobre segmentação por benefícios procurados no mercado financeiro ...	104
Tabela 12 – Estudos sobre psicografia do investidor e seus grupos de perfis psicológicos.....	110
Tabela 13– Estudos sobre estratégias de segmentação baseadas nas características cognitivas e emocionais dos investidores .....	113
Tabela 14 - Diferença entre pesquisa exploratória e conclusiva .....	119
Tabela 15 - Pesquisa qualitativa versus pesquisa quantitativa .....	119
Tabela 16 - Questionário de tipos Personalidade do Investidor: Idealista x Pragmático .....	134
Tabela 17 - Questionário de tipos Personalidade do Investidor: Fragmentado x Conciliador ....	135
Tabela 18 - Questionário de tipos Personalidade do Investidor: Inseguro x Realista .....	136
Tabela 19 – Características geográficas da amostra.....	148
Tabela 20 – Faixa etária dos respondentes .....	149
Tabela 21 – Perfil dos respondentes .....	149
Tabela 22 – Origem do Patrimônio.....	150
Tabela 23 – Atributos procurados para a escolha de um banco Private .....	151
Tabela 24 – Análise descritiva.....	153
Tabela 25 – Esquema de aglomeração* .....	159
Tabela 26 – Coeficiente alfa de confiabilidade .....	160
Tabela 27 – Testes KMO e Bartlett de esfericidade.....	161
Tabela 28 – MSAs abaixo de 0,5 na diagonal da matriz anti-imagem de correlações .....	162
Tabela 29 – Testes KMO e Bartlett de esfericidade .....	162
Tabela 30 - MSAs na diagonal da matriz anti-imagem de correlações .....	162
Tabela 31 – Comunalidade das variáveis de atributos procurados.....	165
Tabela 32 – Variância total explicada .....	165
Tabela 33 – Cargas Fatoriais .....	166
Tabela 34 – Benefícios procurados .....	172
Tabela 35 – Esquema de Aglomeração* .....	173
Tabela 36 – Esquema de aglomeração sem outliers* .....	174
Tabela 37 – Clusters finais .....	175
Tabela 38 – Quantidade de membros em cada cluster .....	176
Tabela 39 – Análise de Variância com teste “F” univariado.....	177
Tabela 40 – Benefícios determinantes.....	178
Tabela 41 – Agrupamentos finais com os benefícios determinantes.....	178

Tabela 42 – Segmentos de clientes por benefícios procurados na escolha de bancos Private ....	181
Tabela 43 – Nomes sugeridos para cada conjunto de tipos de personalidade do investidor .....	183
Tabela 44 – Classificação dos investidores por tipos de personalidade .....	183
Tabela 45: Segmentação de 1ª e 2ª ordem.....	191
Tabela 46: Segmentos de clientes por benefícios procurados para a escolha de um Banco Private .....	194
Tabela 47 – Classificação dos investidores por tipos de personalidade .....	195

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Comportamento do Consumidor .....	33
Figura 2: Algumas questões que surgem durante os estágios do processo de consumo .....	34
Figura 3: Estágios do processo de tomada de decisão do consumidor .....	36
Figura 4: A pirâmide da riqueza .....	39
Figura 5: Exemplos de pesquisas utilizadas para definir o conceito de “prestígio” .....	46
Figura 6: Curva de valor percebido – Kahnemann; Tversky, 1979.....	73
Figura 7: Incorporando os vieses comportamentais à consultoria financeira.....	91
Figura 8: Qual o critério de segmentação que sua organização utiliza atualmente? .....	98
Figura 9: Critérios usados por consumidores pessoas físicas na escolha de bancos comerciais e estudos nos quais tais critérios foram citados.....	107
Figura 10: Estágios de um processo abrangente de pesquisa de marketing .....	116
Figura 11: Passos para implementação da Pesquisa .....	118
Figura 12: Clasificação dos tipos de pesquisa .....	120
Figura 13: Etapas percorridas para desenvolvimento de modelo de mensuração para segmentação por benefícios procurados e adaptação de instrumento para identificação das características de personalidade do investidor. ....	126
Figura 14 – Sugestão de proecimentos para o desenvolvimento de melhores instrumentos de mensuração .....	128
Figura 15: BoxPlot da Distância de Mahalanobis. ....	158

## SUMÁRIO

1	Introdução.....	16
1.1	Problema de pesquisa .....	18
1.2	Objetivos de estudo .....	21
1.2.1	Objetivo principal .....	21
1.2.2	Objetivos específicos .....	21
1.3	Perguntas de pesquisa.....	22
1.4	Justificativa de estudo.....	22
1.5	Delimitação do estudo .....	24
1.6	Definições conceituais.....	24
2.	REFERENCIAL TEÓRICO.....	26
2.1	Comportamento do Consumidor .....	26
2.1.1	Consumo: Conceito e evolução .....	26
2.1.2	Consumo e Classes Sociais .....	27
2.1.3	Consumo e cultura .....	30
2.1.4	Comportamento do Consumidor: conceito.....	31
2.1.5	Comportamento do consumidor: tomada de decisão.....	35
2.2	Comportamento do Consumidor Alta Renda .....	37
2.2.1	Compreendendo o conceito de riqueza.....	37
2.2.2	O consumo do segmento Alta Renda .....	43
2.3	O Comportamento do Investidor e o campo das Finanças Comportamentais.....	51
2.3.1	Principais vieses cognitivos e emocionais que impactam o comportamento do investidor.....	55
2.3.1.1	Excesso de Confiança (cognitivo).....	55
2.3.1.2	Viés da Representatividade (cognitivo).....	56
2.3.1.3	Ancoragem ou Padrões Históricos (cognitivo).....	57
2.3.1.4	Dissonância Cognitiva (cognitivo) .....	58
2.3.1.5	Viés da Disponibilidade ou Ponderação Errônea (cognitivo) .....	59
2.3.1.6	Viés da Autoatribuição (cognitivo) .....	61
2.3.1.7	Ilusão de Controle (cognitivo).....	62
2.3.1.8	Viés do Conservadorismo (cognitivo).....	63
2.3.1.9	Aversão à Ambiguidade (cognitivo).....	64
2.3.1.10	Viés da Sobrevalorização ou Valorização Extrema – Endowment Bias (emocional).....	65
2.3.1.11	Viés do Autocontrole (emocional) .....	66
2.3.1.12	Excesso de Otimismo (emocional) .....	67
2.3.1.13	Contabilidade Mental (cognitivo).....	68
2.3.1.14	Viés da Confirmação (cognitivo) .....	70
2.3.1.15	Sabedoria Ex-Post - hindsight bias (cognitivo).....	71
2.3.1.16	Aversão à Perda (emocional).....	72
2.3.1.17	Percepção Errônea - Regency Bias (cognitivo).....	74
2.3.1.18	Aversão ao Arrependimento (emocional).....	75
2.3.1.19	Viés do Enquadramento (cognitivo).....	76
2.3.1.20	Viés do Status Quo (emocional).....	77
2.3.2	Comportamento do cliente de Private Banking.....	78
2.4	O segmento de Private Banking .....	83

2.4.1	Atividade de Private Banking.....	83
2.4.2	Público Alvo para a atividade de Private banking.....	85
2.4.3	Dinâmica do mercado de Private Banking .....	85
2.4.4	Consultoria Financeira no mercado de Private Banking .....	86
2.4.4.1	Alocação de Ativos.....	87
2.4.4.2	Incorporando os vieses comportamentais na consultoria financeira .....	89
2.5	Segmentação.....	91
2.5.1	Bases de segmentação no Mercado de Private Banking.....	94
2.5.2	Segmentação por Benefícios .....	99
2.5.3	Segmentação psicográfica por características de personalidade .....	107
2.5.4	Relação entre segmentação por benefícios e segmentação psicográfica por características de personalidade.....	113
3	Metodologia de Pesquisa .....	116
3.1	Introdução.....	116
3.1.1	Classificação da pesquisa .....	119
3.2	Levantamento de dados .....	121
3.2.1	Levantamentos bibliográficos e documentais.....	121
3.2.2	Levantamentos de experiência: entrevistas com clientes .....	122
3.2.3	Grupos de Discussão .....	123
3.2.4	Levantamentos de experiência: entrevistas com especialistas .....	124
3.3	Proposta de instrumento de coleta de dados e mensuração .....	126
3.3.1	Instrumento para mensuração dos benefícios procurados na escolha de um banco Private .....	127
3.3.2	Instrumento para classificação do investidor por características de personalidade.....	130
3.3.3	Instrumento inicial de coleta de dados .....	139
3.4	Pré-teste.....	140
3.5	Formas de envio dos questionários.....	141
3.5.1	Questionário por meio eletrônico .....	142
3.5.2	Questionário impresso .....	143
3.6	População e amostra .....	144
3.7	Recepção das respostas.....	145
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS .....	147
4.1	Introdução.....	147
4.2	Características sociodemográficas da amostra .....	147
4.3	Benefícios procurados para a escolha de um banco Private.....	150
4.3.1	Análise descritiva dos dados .....	152
4.3.2	Outliers.....	156
4.3.3	Confiabilidade dos dados .....	159
4.3.4	Normalidade .....	160
4.3.5	Validade.....	160
4.3.6	Análise fatorial .....	164
4.4	Segmentação por benefícios “determinantes” na escolha de um banco Private: Análise de Agrupamentos.....	172
4.5	Segmentação psicográfica por características de personalidade do investidor .....	182
4.6	Segmentação por benefícios procurados e psicográfica por características de personalidade do investidor.....	190
5.	CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS.....	193

5.1	Conclusão.....	193
5.2	Limitações da Pesquisa.....	199
5.3	Sugestões de estudos futuros .....	199
6.	Referências Bibliográficas.....	201
	APÊNDICES.....	220
	APÊNDICE A – Questionário de pesquisa .....	220
	APÊNDICE B – Relação de atributos procurados na escolha de um Banco Private .....	227



## 1 Introdução

O conceito de segmentação em marketing reconhece que os consumidores são diferentes não só pelos preços que estão dispostos a pagar, mas também por um amplo leque de benefícios procurados em relação ao produto ou serviço (DOYLE, 1987). O método de segmentação de mercados busca identificar grupos de indivíduos com necessidades homogêneas dentro de um grupo em particular e com necessidades heterogêneas entre grupos diferentes (SMITH, 1956), com o objetivo de se desenvolver estratégias padronizadas e produtos e serviços específicos aderentes a determinado grupamento de consumidores (KOTLER, 2000).

A evolução dos conceitos e ferramentas de marketing e as novas tecnologias têm mudado sobremaneira o comportamento dos indivíduos e, por consequência, dos mercados, de forma que os métodos tradicionais de segmentação não mais conseguem capturar a essência das vantagens básicas oferecidas pela segmentação que é prover, de forma estruturada, uma visão do ambiente de negócios em que a empresa está inserida.

Essa realidade também é evidente no setor financeiro. A segmentação geográfica, que divide o mercado de uma instituição por localização de unidades como bairros, cidades, regiões ou países, dificilmente se aplica ao setor financeiro, que busca atuação global e local de forma intensiva e presença em um maior número de localidades possível. Ademais, a evolução dos meios transacionais permite ao cliente se relacionar com seu banco de diversas maneiras e locais, derrubando fronteiras.

Já a segmentação demográfica, que divide o mercado por idade, sexo, regime de casamento, renda, ocupação, religião, classe social e assim por diante, tem se mostrado eficaz quando utilizada em grupos específicos de consumo como, por exemplo, barbeadores para homens mas, à exceção de nível educacional, não há evidências que indiquem esta como uma forma de se prever o comportamento do consumidor (MINHAS; JACOBS, 1996).

A segmentação psicográfica, por sua vez, analisa os consumidores sob a ótica das variáveis de classe social, estilo de vida e personalidade. Em que pese uma maior aplicabilidade dessa abordagem, sua implementação também não apresenta soluções totalmente adequadas para o setor financeiro e são indicadas para serem utilizadas em conjunto com outras formas de segmentação.

Os métodos até então citados têm a desvantagem de serem baseados em análises unidimensionais e têm sua validade indicada para a definição de público-alvo para ações de marketing.

O moderno conceito de segmentação pressupõe a utilização de mais de um método através da implementação de análise multidimensional como forma de refinar e atingir melhores resultados. Adicionalmente, abordagens *post hoc* mostram-se mais eficientes que as abordagens *a priori*, comumente utilizadas em bases de segmentação sociodemográficas.

Green (1977) argumenta que a segmentação “*a priori*” parte de uma estrutura de segmentação previamente conhecida e o número de segmentos será predeterminado pela variável escolhida (por exemplo: idade ou renda). Hooley, Saunders e Piercy (2006) acrescentam que devido a sua natureza, tipos de segmentação *a priori* podem ser facilmente identificados pelos concorrentes por utilizarem estruturas que são de domínio público.

A maioria das bases de segmentação implementadas no setor financeiro são do tipo *a priori* e utilizam uma abordagem unidimensional (HARRISON, 1994).

Já na abordagem *post hoc*, tanto a estrutura final quanto o número de segmentos não são previamente conhecidos. Esse método implica dividir um mercado heterogêneo em segmentos homogêneos baseados em respostas colhidas através da aplicação de questionários em uma população-alvo (GWIN; LINDGREN, 1982).

Definem-se antecipadamente os critérios multidimensionais (por exemplo: benefícios procurados e características de personalidade) a partir dos quais segmentar e através de pesquisas qualitativas ou quantitativas coletam-se dados que são analisados para, finalmente, identificar os tipos ou bases de segmentação subjacentes. Portanto, a base de segmentação adotada é consequência da análise dos dados e reflete padrões identificados nas respostas dos critérios multidimensionais previamente definidos.

Por sua vez, o mercado de Private Banking, segmento do setor financeiro que atende clientes pessoas físicas com recursos líquidos para investimentos em volume superior a um milhão de reais, também não encontrou base de segmentação ideal. Da mesma forma que nas demais áreas do setor financeiro, as alternativas até então elencadas não resultaram em melhoria dos resultados e satisfação dos clientes.

A busca por um método que se adéque a esse nicho movimenta os profissionais ligados ao segmento, pois a implementação de base de segmentação que atenda as necessidades estratégicas e de marketing desse público se tornará ferramenta de diferencial competitivo.

Pesquisa da consultoria Boston Consulting Group (TAPPING ..., 2007) detectou a existência de 190.000 famílias com fortuna superior a US\$ 1 milhão no Brasil, crescimento médio de 22,4% ao ano no período de 2001 a 2006. Esse expressivo crescimento é resultado de uma economia em constante crescimento, que gerou um grupo bastante grande de novos milionários, consequência de um conjunto de aspectos positivos como o aumento dos ganhos com rendas salariais, valorização dos ativos em bolsa, recursos recebidos como resultado de fusões, aquisições e aberturas de capital de empresas.

O rápido crescimento do mercado de Private Banking atraiu a atenção dos bancos brasileiros e dos estrangeiros, que reforçaram sua atuação nesse segmento. Mas, a importância atribuída a esse setor não foi devidamente acompanhada por outras áreas de estudos e pesquisa, notadamente a área acadêmica.

Especificamente sobre segmentação de clientes de Private Banking, este autor não encontrou literatura científica que analisasse o tema e, dada a relevância do assunto, propôs o desenvolvimento de pesquisa com vistas a identificar, desenvolver e sugerir base de segmentação de clientes para esse mercado.

## **1.1 Problema de pesquisa**

O desenvolvimento de modelo ideal de segmentação para clientes de Private Banking que realmente agregue valor e se torne um diferencial competitivo em relação aos concorrentes tem sido um desafio constante para as instituições que operam no segmento. Uma base padronizada de atendimento em um segmento que se autodiferencia pelo conceito de personalização parece, em uma rápida análise, conflitante.

Pesquisas têm demonstrado que indivíduos com expressivos recursos líquidos (UHNWI), aqueles situados no topo da pirâmide da riqueza, com ativos superiores a US\$ 10 milhões, comportam-se de forma diferente dos demais indivíduos com elevado patrimônio (HNWI), ou seja, aqueles com fortuna superior a US\$ 1 milhão (PRINCE, 2006; ALLEN, 2006; PEDRAZA, 2007; AQUILINA et al; 2007). Portanto, mesmo entre os detentores de fortunas – no Brasil,

indivíduos com mais de R\$ 1 milhão em recursos líquidos para investir – há diferenças comportamentais que demandam abordagens segmentadas.

Os tipos de segmentação mais utilizados, por volume ou origem de recursos totais dos clientes, características demográficas – renda, idade, gênero -, ou estilos de vida, ainda não se provaram eficientes, pois se trata de grupamento restrito de indivíduos, que não são intensivos em transações e que não geram base de dados ampla e confiável o suficiente para a geração de elementos que permitam desenvolver base de segmentação adequada para os objetivos das instituições de Private Banking (MACHAUER; MORGNER, 2001; GOUGH; SOZOU, 2005; ALLEN, 2006).

Trata-se de público com padrões e estilos de vida únicos e de difícil comparabilidade. Questões de segurança e de discricção permeiam esse grupamento de indivíduos, limitando o acesso e a busca de informações.

Na busca contínua por um modelo adequado, algumas instituições começaram a segmentar seus clientes investidores através de questionários de classificação de perfil de risco. Esses questionários determinam se um investidor possui perfil de tolerância em relação ao risco de seus investimentos de forma conservadora, moderada, arrojada ou agressiva.

Quanto mais conservador for o investidor e sua carteira de investimentos, menor tende a ser o risco assumido e os rendimentos de seus investimentos no longo prazo. Quanto mais arrojado, maiores tendem a ser o risco e os rendimentos de seus investimentos, também observando-se o longo prazo.

Mas esses modelos de classificação também são questionados com relação à sua utilidade, pois consideram o risco como uma medida simétrica, ponderando igualmente desvios em relação à média tanto para cima quanto para baixo (VELD; MERKOULOVA, 2008, p. 227).

Na realidade, conforme relatam diversos estudos no campo das finanças comportamentais (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979, KAHNEMAN; KNETSCH; THALER, 1991, TVERSKY; KAHNEMAN, 1992), a perda em um dado investimento é ponderada mais de duas vezes em relação a um mesmo ganho, ou seja, para o prazer de um ganho, a dor da perda de um mesmo valor é sentida duas vezes mais.

Portanto, se os indivíduos dão pesos diferentes para ganhos e perdas, os questionários de perfil de risco falham ao considerar a mesma ponderação, de forma simétrica, para as oscilações

nos preços das carteiras de investimento como medida de classificação de perfil e, por consequência, de segmentação de clientes (VELD; MERKOULOVA, 2008).

Consequência desse quadro é a ausência na literatura acadêmica brasileira e a pouca disponibilidade, na comunidade científica estrangeira, de estudos acadêmicos que tratam sobre segmentação de clientes para o mercado de Private Banking e que levem em consideração as características cognitivas e emocionais dos investidores, aspectos comportamentais só recentemente estudados pela ciência e contidos no campo das finanças comportamentais.

Estudos e pesquisas realizadas por empresas de consultoria<sup>1</sup> estão disponíveis, mas são direcionadas preferencialmente para seus clientes, grandes corporações financeiras que possuem estruturas de Private Banking. Mesmo esses estudos não tratam com profundidade da questão da segmentação de clientes limitando-se, genericamente, a identificar os modelos existentes e a tecer comentários sobre quais deles são aplicados com maior ou menor frequência.

Isso posto, o problema de pesquisa que se evidencia é a dificuldade de se encontrar base de segmentação que seja testada e aprovada para o segmento de clientes Private.

Primeiramente, cabe destacar que a atividade de Private Banking é uma atividade executada por instituições financeiras, ou seja, está inserida no contexto de negócios realizados pelos bancos da mesma forma que a área de pequenas e grandes empresas, de atendimento às áreas governamentais, de pessoas físicas de baixa renda, de cartão de crédito, seguros, entre outras.

Esse nicho é resultado da segmentação do atendimento aos clientes bancários pessoas físicas, normalmente divididos entre “Varejo”, “Afluente” e “Private”, entendendo-se, como mencionado mais adiante na revisão teórica, que o cliente de Private Banking se situa no topo da pirâmide social, sendo classificados, neste nicho, os indivíduos com volume de recursos líquidos superiores a R\$ 1 milhão (ASSOCIAÇÃO NACIONAL ..., 2006).

A existência desse segmento já é resultado de um processo de segmentação anterior. Presume-se então que o desenvolvimento de base de segmentação específica deve se iniciar a partir deste grupamento como o público-alvo amostral a ser considerado, analisado, estudado e pesquisado.

---

<sup>1</sup> Empresas de consultoria com trabalhos na área de Private Banking: Boston Consulting Group, Roland Berger, PriceWaterHouseCoopers, Korn Ferry, Booz Allen Capgemini, Fractal Consultoria, Economist Intelligence Unit.

Seguindo a linha de raciocínio, vale revisar que a atividade de Private Banking é uma área de negócios em que indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos (high net worth Individuals – HNWI) são atendidos nos bancos através de oferta individualizada de consultoria financeira, investimentos e administração de serviços; de forma compreensiva e com foco no longo prazo (FOEHN E BAMERT; 2002 apud FOEHN; 2004). Aconselhamento sobre investimentos e gestão de ativos é considerado a atividade principal da área de Private Banking (WOEHLE; 1999, WAGNER; 2000 apud FOEHN; 2004).

Considerando-se que a atividade de Private Banking é uma modalidade de negócios realizada por bancos e que presta consultoria financeira a investidores com elevado volume de recursos, para definir qual a melhor forma de propor base adequada de segmentação, buscou-se analisar quais as formas comumente aceitas de segmentação nas duas áreas: a) clientes bancários pessoas físicas, e b) de investidores no mercado financeiro.

## **1.2 Objetivos de estudo**

### **1.2.1 Objetivo principal**

Desenvolver, validar e implementar base *post hoc* de segmentação de clientes para o mercado de Private Banking através da: I) identificação dos benefícios procurados na escolha de um banco Private, e II) análise da influência do comportamento do investidor em relação aos seus investimentos mediante a identificação de suas características de personalidade.

### **1.2.2 Objetivos específicos**

- Desenvolver instrumento de pesquisa para identificar e mensurar os benefícios procurados na escolha de um banco Private;
- Identificar características de personalidade do cliente de Private Banking em relação aos seus investimentos através da tradução e adaptação do questionário de “tipos de personalidade do investidor”, já aplicado nos Estados Unidos e ainda inédito no Brasil.

### **1.3 Perguntas de pesquisa**

A proposta de estudo para a presente dissertação pressupõe respostas para as seguintes perguntas de pesquisa:

P1: Quais são os benefícios procurados pelos clientes bancários pessoa física para escolha de um Banco Private?

P2: Os investidores que são clientes de um Banco Private possuem perfis comportamentais diferentes em relação aos seus investimentos?

### **1.4 Justificativa de estudo**

A segmentação é relevante para a definição da estratégia de marketing das organizações porque diferentes grupos de clientes demandam diferentes mix de produtos (MINHAS; JACOB, 1996). No setor financeiro, essa realidade não é diferente.

Com a evolução dos mercados e dos consumidores, o aumento da concorrência e da competitividade, a segmentação de clientes se tornou importante para as estratégias de diferenciação e posicionamento competitivo dos bancos (MINHAS; JACOB, 1996), que buscam através dessa abordagem reduzir custos, reter clientes e melhorar a qualidade dos serviços (ELLIOTT; GLYNN, 1998).

As categorias de segmentação predominantes nos bancos atualmente são aquelas relacionadas à base de segmentação sociodemográfica. No segmento de varejo pessoa física, os principais critérios de segmentação são renda, idade, profissão ou volume de investimentos (MACHAUER; MORGNER, 2001).

Minhas e Jacob (1996) argumentam que os bancos não devem focar somente as características geográficas, demográficas, socioeconômicas e psicográficas de seus clientes, pois a mudança na estrutura da indústria financeira e o uso de novas tecnologias de marketing tornarão esses métodos tradicionais de segmentação menos eficientes para o desenvolvimento das estratégias de negócios.

Harrison (1994) comenta que as instituições financeiras não podem disponibilizar todos os seus produtos e serviços para todos os seus clientes da mesma forma. O autor destaca que a

importância de se identificar grupos de clientes lucrativos está crescendo e as estratégias de segmentação de mercado – que reconhecem a importância do foco nas necessidades de grupos homogêneos inseridos em grandes grupos heterogêneos – estão recebendo grande atenção.

Na atividade de Private Banking, as abordagens até então testadas não apresentaram os resultados esperados. As bases predominantes de segmentação de clientes no mercado de Private Banking são descritas em termos do volume de recursos que um indivíduo possui ou pela origem de sua fortuna (FOEHN, 2004). Steffensberg (2003), citado por Foehn (2004), acrescenta que outros aspectos como sensibilidade a preço ou a necessidade por aconselhamento individual também não são levados em consideração.

Allen (2006) confirma essa realidade afirmando que os bancos Private, historicamente, vêm se utilizando de abordagens tradicionais de segmentação como volume de recursos, características demográficas (idade) e origem dos recursos do cliente. Como estas falharam, tentaram refinar seus modelos de negócios implementando estratégias de segmentação por comportamento ou estilo de vida, metodologias que funcionam bem em mercados de massa.

Mas, esse mercado é composto por um grupo restrito de pessoas, que não geram dados suficientes para análise de um comportamento homogêneo (ALLEN, 2006), e que, portanto, ainda não encontrou base ideal de segmentação.

Nesse sentido, o presente estudo se justifica por diversos aspectos e relevâncias. No campo acadêmico podemos considerar: a) inexistência de estudos acadêmicos sobre segmentação para o mercado de Private Banking, identificada na revisão teórica; b) apresentação de pesquisa cujo referencial teórico se baseia no mercado de luxo e de consumidores alta renda, segmento pouco estudado devido à dificuldade de acesso para a coleta de dados; c) desenvolvimento, validação e implementação de instrumento de coleta de dados e mensuração dos atributos procurados para a escolha de um banco Private; d) tradução, validação e implementação de questionário para identificação das características de personalidade do investidor; e) proposição de base *post hoc* e multidimensional de segmentação de clientes para o mercado de Private Banking; f) ampliação dos conhecimentos acadêmicos sobre segmentação para o mercado financeiro; e g) abordagem inovadora de segmentação baseada nas características cognitivas e emocionais dos investidores.

Já na área comercial podemos destacar: a) ausência de base de segmentação amplamente aceita no mercado de bancos Private devido ao reduzido público com este perfil; b) desenvolver



diferenciação na oferta e no modelo de serviços através da caracterização de grupos homogêneos de clientes; c) contribuir para o aperfeiçoamento de campanhas de comunicação, posicionamento e propaganda; d) aperfeiçoar a inteligência em precificação de produtos e serviços; e) adquirir maior capacidade de conhecer o cliente e responder a suas necessidades; f) aumentar a venda cruzada, posse de produtos por cliente e ampliar a lucratividade; e g) adquirir maior competitividade e foco comercial.

### **1.5 Delimitação do estudo**

O presente estudo se aterá a propor modelo de segmentação de clientes bancários pessoas físicas atendidos por bancos Private, de modo que não serão consideradas outras modalidades de clientes bancários, quer sejam pessoas físicas atendidas pelo segmento de varejo, afluentes ou ainda pessoas jurídicas.

O foco da pesquisa será identificar os atributos relevantes (benefícios procurados) na escolha de um banco Private e a definição das características de personalidade dos clientes em relação aos seus investimentos. Não serão considerados produtos ou serviços específicos que não façam parte do universo do segmento estudado.

O universo de indivíduos a serem pesquisados é composto por clientes de Private Banking de um grande banco brasileiro.

Devido a restrições orçamentárias e de tempo, os questionários serão enviados de duas formas: a) por meio eletrônico (Internet), mediante inserção em site de pesquisa, e b) impressos, aplicados por Gerentes de Relacionamento Private, funcionários da instituição e que serão devidamente treinados para tal fim.

### **1.6 Definições conceituais**

**PRIVATE BANK:** área de negócios em que indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos (high net worth individuals) são atendidos nos bancos através de oferta individualizada de consultoria financeira, investimentos e administração de serviços; de forma compreensiva e com foco no longo prazo (FOEHN; BAMERT, 2002 apud FOEHN, 2004). No presente estudo foi utilizada a denominação “banco Private” para o mesmo termo.

**PRIVATE BANKING:** exercício da atividade de Private Bank

**GERENTE DE RELACIONAMENTO PRIVATE:** profissional que presta aconselhamento financeiro para os clientes Private. É funcionário de uma instituição financeira atuando na área de clientes Private. Também, no presente estudo, recebeu a denominação de “Gestor de Fortunas”, “Consultor Financeiro” ou “Private Banker”.

**ULTRA HIGH NET WORTH INDIVIDUALS – UHNWI:** indivíduos com expressivo patrimônio líquido para investimentos são, normalmente, os clientes dos bancos Private. Nesta dissertação foram usadas outras denominações para citá-los: “clientes Private”, “milionários”, “detentores de grandes fortunas”.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Comportamento do Consumidor**

#### **2.1.1 Consumo: Conceito e evolução**

Desde a sociedade primitiva o homem apresentava sinais de que seu comportamento visava ao atingimento de status em seu grupo social. Naquela época, o homem que possuísse mulheres e escravos tinha status superior ao dos outros membros do grupo. Os aristocratas Romanos esbanjaram expressivas somas de recursos em caríssimos eventos cuja atração principal eram as brigas entre gladiadores (FINLAY, 1973 apud CHAUDHURI; MAJUNDAR, 2006). Extravagâncias similares também foram verificadas entre os antigos Polinésios (LEACH, 2003).

Nas sociedades feudais a dinâmica da ostentação era caracterizada pela coexistência de dinheiro, militares e forças políticas que estavam sob o inteiro domínio dos nobres e os principais objetos de diferenciação e status eram a posse de servos, comida, roupas e residências (CHAUDHURI; MAJUNDAR, 2006).

Em seu conceito moderno, Maccracken (2007) define consumo como “a criação, a compra e o uso de produtos e serviços”. Já Taschner (2000) entende que a noção de consumo inclui “a aquisição, a posse e/ou uso (incluindo a exibição) de bens e serviços”.

O modelo de consumo como o conhecemos atualmente começou a se configurar entre os séculos XVI e XVII através dos hábitos e novos padrões de consumo praticados pela Corte Real da França e Inglaterra, atingindo seu ápice na França de Louis XIV (TASCHNER, 2000).

Esses novos padrões, baseados na renovação constante dos itens de consumo e com espaço para influências pessoais nas tendências vigentes, espalhou-se para outras Cortes e altas classes sociais da Europa naquela época (TASCHNER, 2000).

Slater (2002) comenta que a passagem da sociedade tradicional para a moderna se deu no século XVIII, com a Revolução Comercial – uma combinação entre a Revolução Industrial iniciada na Inglaterra e a Revolução do Consumidor. Para ele, essa Revolução do Consumidor deu vazão a novos gostos, modas e interesses dos indivíduos pelo consumo.

Taschner (2000) concorda, afirmando que, com as Revoluções Burguesa e Industrial, ocorreu uma maior democratização na sociedade européia, que assumiu e manteve o estilo de

vida prévio da Corte, considerado então símbolo de referência e sofistica o nas sociedades ocidentais, sendo que, após o século XIX, esse modelo de consumo atingiu novas camadas sociais, como as classes média e baixa.

Com a democratiza o do consumo, os objetos não são mais privilégios de poucos e se tornam aspira o de todos (D'ANGELO, 2004). A sociedade tradicional, na qual vigorava o modelo de consumo ligado ao status e que estava vinculado   estabilidade das posi es sociais, cedeu espaço para a sociedade moderna, cujo principal contraponto em rela o   etapa anterior está na mobilidade e desapego às tradi es, e em que as oportunidades e op es de escolha transitam por todos os grupos sociais (SLATER, 2002).

A evolu o dos mercados, o desenvolvimento de novas tecnologias, a sofistica o das ferramentas e do conceito de marketing, além da maior penetra o dos meios de comunica o de massa (SLATER, 2002; D'ANGELO, 2004), formaram um novo modelo de sociedade, denominada de "sociedade do consumo". Inserida na sociedade moderna, essa nova denomina o amplifica a importância do consumo enquanto elemento central da vida social, dando legitimidade às aspira es de compra e uso, reconhecendo que a ausência de limites quanto aos desejos de posse de objetos   uma necessidade para a manuten o do sistema (FULLERTON; PUNJ, 1998 apud D'ANGELO, 2004).

Feita essa breve introdu o sobre o conceito de consumo e sua evolu o, nos próximos tópicos serão abordados os impactos das diferentes classes sociais e da cultura no consumo, assuntos de relevante interesse para a compreensão desse construto.

### **2.1.2 Consumo e Classes Sociais**

Max Weber foi quem cunhou o termo "classe social" com o objetivo de capturar a idéia de que, adicionalmente aos recursos econômicos descritos por Marx, estratos sociais hierárquicos também são expressos e reproduzidos através de estilo de vida (HOLT, 1998).

Diversos trabalhos sobre o comportamento do consumidor citados por Gronhaug e Trapp (1989), assumem que classe social   uma determinante relevante para explicar e prever consumo e comportamento de compra das pessoas. Mais recentemente, Castilhos (2007) elencou novos trabalhos que confirmam a influência da classe social sobre o comportamento do consumidor.

Pesquisas nesse campo têm demonstrado que: I) os padrões de gastos e propensão a poupar, II) preferências e gostos, III) comportamento de compra, IV) atitudes em relação à compra e guarda/estocagem de produtos, V) uso de serviços financeiros e VI) a tomada de decisão em compras; variam através dos diversos segmentos de classes sociais (GRONHAUG; TRAPP, 1989).

Para Martineau (1958), a estratificação social significa qualquer sistema que classifica por status todos os membros de uma sociedade que são colocados em uma ordem hierárquica e subordinada. Por sua vez, Solomon (2002) identifica como estratificação social “[...] aqueles processos em um sistema social pelos quais recursos escassos e valiosos são distribuídos desigualmente para posições de status que se tornam classificadas de forma mais ou menos permanente em termos da parte dos recursos valiosos que cada um recebe”.

Weber (1978) definiu classe social como a compreensão coletiva da reputação que é formada baseada em critérios tais como padrões de consumo, posição econômica, moral e nível educacional. Fisher (1987) descreve classe social como uma sociedade cujos grupos evidenciam um alto grau de homogeneidade cultural. Já Gronhaug e Trapp (1989) definem classe social como um “estrato de pessoas classificadas por similaridade em uma comunidade ou sociedade particular”.

Portanto, o termo “classe social” é utilizado de forma genérica para descrever a classificação das pessoas na sociedade. Pessoas de uma mesma classe social tendem a ter posições sociais semelhantes na comunidade, ou seja, possuem perfil profissional próximo, tendem a ter estilos de vida parecidos como consequência de seus níveis de renda e gostos comuns (SOLOMON, 2002).

A classe social é um construto útil para explicar o comportamento do consumidor porque apresenta saídas para os vários recursos que limitam as escolhas do consumidor e suas preferências que acabam por direcionar a aplicação desses recursos (FISHER, 1987). A principal razão que ampara um melhor poder de previsão do comportamento do consumidor por meio do estudo das classes sociais é que atitudes, valores e atividades se alteram através das classes e refletem as variações de estilo de vida (GRONHAUG; TRAPP, 1989).

Pessoas em uma mesma posição social tendem a possuir um padrão similar de comportamento (GOFFMAN, 1951), ou pessoas que possuem diferentes posições na sociedade consomem de modo diferente (SOLOMON, 2002).

Segundo Ustuner e Holt (2003), teorias propõem dois mecanismos que relacionam classe social e consumo. Economistas, influenciados pelo trabalho de Veblen (1965), intitulado “A Teoria da Classe Ociosa”, focaram em como diferentes classes usam o consumo como um sinal de capital econômico. As classes buscam se posicionar em um alto padrão de status de um lado e, de outro, evitam ser deixadas para trás por seus similares. Sinais de capital econômico são geralmente o modelo mais reflexivo e estratégico de consumo de classe (USTUNER; HOLT, 2003).

Alternativamente, os sociólogos, também influenciados por Veblen, destacaram a condição social através dos “gostos”. Nessa linha de pesquisa, Pierre Bourdieu tem se destacado por sua “Teoria da Distinção”, segundo a qual o consumo é o palco de disputas simbólicas por distinção na hierarquia social (USTUNER; HOLT, 2003; STREHLAU, 2007; CASTILHOS, 2007).

Na descrição do processo pelo qual as pessoas competem por status, Bourdieu elencou três diferentes tipos de recursos (ou capital) que, se conquistados, habilitam essas pessoas a perpetuar sua posição privilegiada na sociedade (HOLT, 1998; SOLOMON, 2002): a) capital econômico (recursos financeiros), b) capital social (grupos de relacionamento, afiliações a redes organizacionais) e c) capital cultural (conjunto de gostos, habilidades, conhecimentos e práticas distintivas e socialmente raras).

Através dos conceitos oriundos da Antropologia, Sociologia e Psicologia, o estudo do caráter simbólico e dos significados sociais e psicológicos do consumo vem ganhando relativa importância. Richins (1994) apresenta em seus artigos preocupação sobre o quanto a “posse” influencia um dos aspectos dos indivíduos: seus valores pessoais. Belk (1984, 1985) define a relação das pessoas com seus pertences como parte indissociável do seu “eu”.

Vale aqui destacar o trabalho pioneiro de Thorstein Veblen (1965), que foi o primeiro a estudar a motivação das pessoas para consumir por consumir e um dos primeiros a analisar a utilização do consumo como meio de estratificação social (HOLT, 1998; TASCHNER, 2000; SOLOMON, 2002; LEÃO; MELO, 2008). Veblen desenvolveu o conceito de “classe ociosa” – em seus estudos identificados pela nobreza e o clero -, e a associou ao modo de “consumo conspícuo”, que se utiliza da conspicuidade do consumo como um meio de aquisição, manutenção e/ou exibição de status social (TASCHNER, 2000; LEÃO; MELO, 2008).

### 2.1.3 Consumo e cultura

Blackwell, Miniard e Engel (2005) referem-se a cultura como “um conjunto de valores, idéias, artefatos e outros símbolos significativos que ajudam os indivíduos a se comunicar, a interpretar e avaliar como membros de uma sociedade”.

D’Angelo (2004), citando Appadurai (1990), Kopytoff (1990) e Slater (2002), definiu cultura como “conjunto de valores compartilhados por uma coletividade que impõe uma ordem e uma classificação ao mundo, naturalmente homogêneo e disperso”. O mesmo autor, desta vez apoiado nos estudos de Nicosia e Mayer (1976), complementa a definição acrescentando que cultura é a “expressão, via idéias e atividades, do caráter de uma sociedade, indicando aquilo que é considerado desejável”.

A literatura sobre o consumo derivou da visão utilitarista para a dimensão simbólica, saindo da prevalência do consumo somente por razões econômicas para um fenômeno essencialmente cultural (SCARABOTO et al, 2005). McCracken (2007), baseado em citações de Sahlins (1976) e Douglas e Isherwood (1996) destacam que “os bens de consumo têm uma significância que vai além de seu caráter utilitário e seu valor pessoal”. Segundo os autores, essa significância se revela principalmente pela capacidade que os bens de consumo têm de possuir e comunicar significado cultural transformando-se na forma pela qual a sociedade passou a assimilar sua própria cultura.

A cultura afeta as decisões de como e por que os indivíduos compram e consomem produtos e serviços, além de influenciar a estrutura de consumo, a tomada de decisão individual e a comunicação em uma sociedade (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005).

Segundo McCracken (2007), na sociedade de consumo, o significado cultural se move incessantemente de um ponto para outro saindo, primeiramente, do mundo culturalmente constituído para os bens de consumo e destes para o consumidor individual. Sendo assim, nem todas as culturas de gostos são iguais, diferenciando as pessoas em termos de suas preferências estéticas e intelectuais, destacando a importância do capital cultural como importante modelo de classificação dos padrões de consumo.

Na definição de Solomon (2002), capital cultural “refere-se a um conjunto de gostos e práticas distintivos e socialmente raros – conhecimento do comportamento ‘refinado’ que admite uma pessoa nos domínios da classe superior”. A relevância do capital cultural se dá pela

dificuldade que as pessoas têm em avaliar e classificar criteriosamente seus hábitos de consumo, que na sociedade moderna não são estáticos (STREHLAU, 2005). Para Scaraboto et al (2005), “a preocupação dos consumidores em escolher, arranjar, adaptar e expor suas posses e bens de modo a produzir uma afirmação estilística a seu respeito demonstra o quanto as práticas de consumo são carregadas de significados culturais”.

O significado cultural dos bens de consumo se localiza no mundo culturalmente constituído, no bem de consumo e no consumidor e é transmitido entre esses três locais através da publicidade, do sistema de moda e dos rituais de consumo (MCCRACKEN, 2007). Segundo o autor, “a publicidade e o sistema de moda transferem o significado de um mundo culturalmente constituído para os bens de consumo, enquanto que os rituais de consumo movem o significado do bem de consumo para o consumidor”.

Conclui-se então que consumo e cultura estão intimamente ligados e o entendimento do significado de consumo passa pelo entendimento da cultura. Atuando de forma conjunta, o modelo de consumo calcado na produção, aquisição e uso de produtos e serviços perde espaço para um ambiente mais amplo, tornando-se um sistema simbólico, através do qual a cultura expressa seus princípios, categorias, ideais, valores, identidades e projetos (ROCHA, 2000 apud D'ANGELO, 2004).

#### **2.1.4 Comportamento do Consumidor: conceito**

O campo de estudo do comportamento do consumidor surgiu na década de 60, influenciado por estudos desenvolvidos por Ferber (1958), Katona (1960), Howard (1963), Newman (1963) e Engel (1968), que buscavam compreender variáveis que permeiam o consumidor e suas atitudes inconstantes diante das diversas opções de escolha de produtos (VIEIRA, 2002).

O estudo do comportamento do consumidor ocupa espaço de destaque na literatura acadêmica e comercial, pois abarca uma área de conhecimento abrangente e que impacta diretamente na tomada de decisão das pessoas e influencia diversos segmentos.

Karsaklian (2000) define o estudo do comportamento do consumidor como a elucidação das razões que fazem com que o indivíduo compre e consuma um produto em vez de outro, em



determinada quantidade, em um momento específico e em um certo lugar. Por sua vez, Vieira (2002) traz a seguinte definição do estudo do comportamento do consumidor:

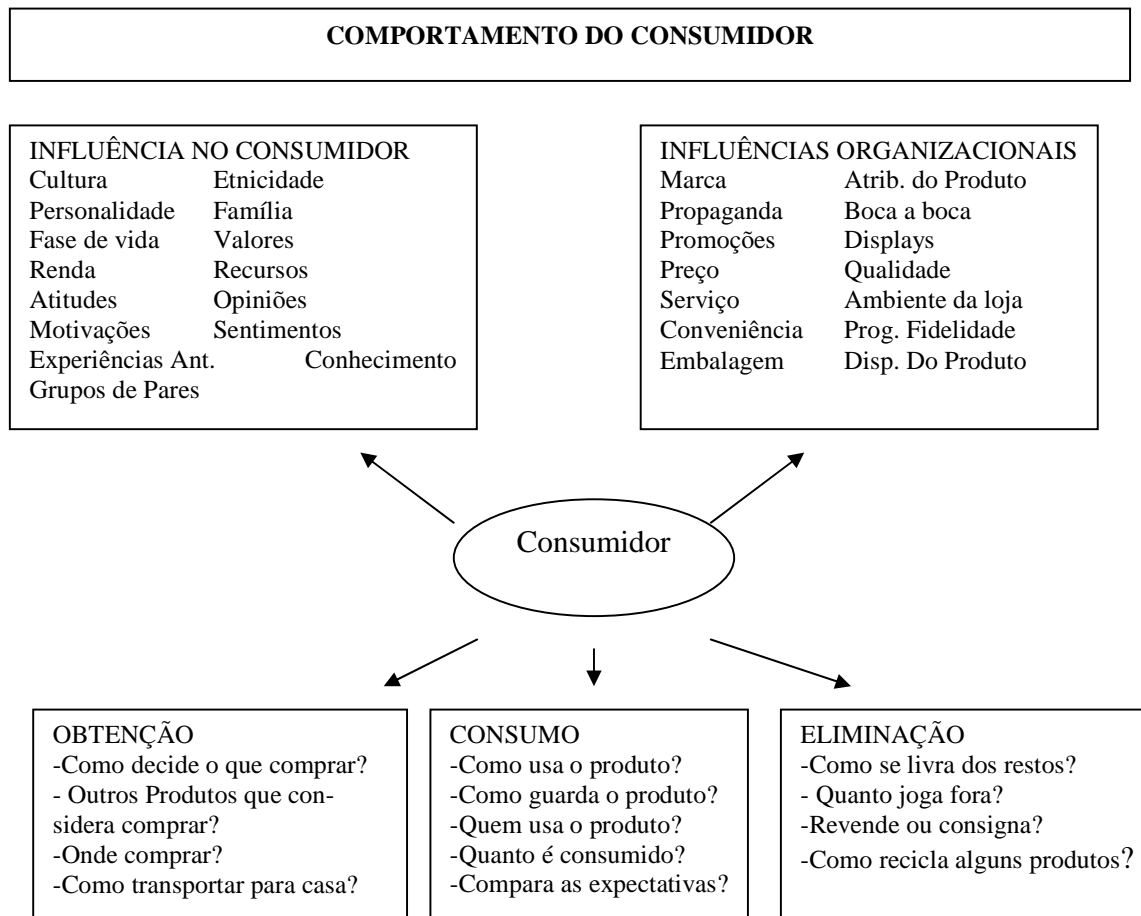
“O estudo do comportamento do consumidor é definido como a investigação das atividades diretamente envolvidas em obter, consumir e dispor de produtos e serviços, incluindo os processos decisórios que antecedem e sucedem estas ações. Na verdade é o estudo do processo vivido pelos indivíduos ao tomarem decisões de empregar seus recursos em itens relacionados ao consumo, fazendo assim uma vinculação com os propósitos dos profissionais de marketing, que buscam identificar as necessidades e induzir o cliente a consumir o produto”.

O comportamento do consumidor é um processo contínuo e que não se encerra no ato de aquisição de um produto ou serviço (SOLOMON, 2002).

Blackwell, Miniard e Engel (2005) entendem o comportamento do consumidor como “atividades com que as pessoas se ocupam quando obtêm, consomem e dispõem de produtos e serviços”, podendo ser definido também como “um campo de estudo que foca nas atividades do consumidor”. Acrescentam que o comportamento do consumidor pode ser descrito através das ações especificamente relacionadas em obter, consumir e descartar produtos e serviços, incluindo as tomadas de decisão que antecedem e sucedem essas atividades.

Por sua vez, Schiffman e Kanuk (2000, p.05) descrevem o comportamento do consumidor como “o estudo de como os indivíduos tomam decisões de gastar seus recursos disponíveis (tempo, dinheiro, esforço) em itens relacionados ao consumo”.

O campo de estudo do comportamento do consumidor engloba diversos aspectos relacionados a fatores motivacionais que agem sobre o indivíduo e tendem a influenciar suas necessidades, desejos, atitudes e personalidade (SANTOS et al, 2008, p.02). Adicionalmente, conforme demonstrado na figura 01 a seguir, pondera questões de estilo de vida e abarca diversos fatores tais como estágio de vida, renda, crenças, gênero, culturas e subculturas, entre outros aspectos (SHIFFMAN; KANUK, 2000; SOLOMON, 2002; BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005).



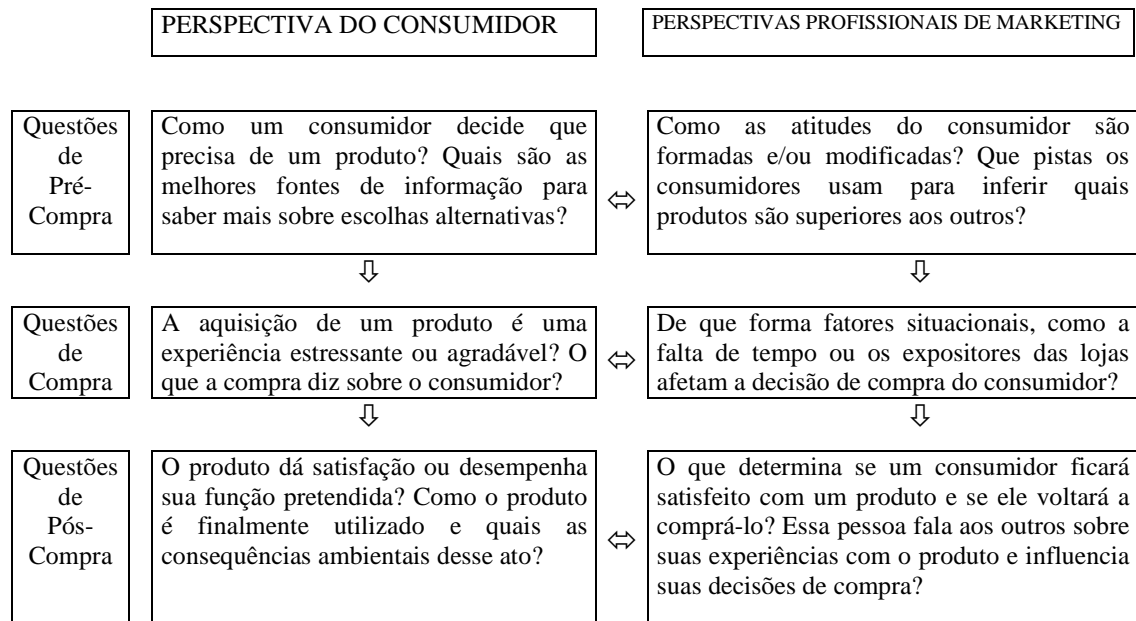
**Figura 1: Comportamento do Consumidor**

Fonte: Adaptado de Blackwell, Miniard e Engel (2005, p. 07)

O Processo de estudo do comportamento do consumidor aglutina três níveis de atividades: I) a obtenção, que corresponde ao momento da compra ou recebimento de um produto ou serviço; II) o consumo, que compreende o como, onde e de que forma os consumidores usam o produto ou serviço e III) a eliminação, que trata do descarte, de como o consumidor elimina os produtos e embalagens ou termina a utilização de um serviço (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005). Em uma visão complementar, Sheth, Mittal e Newman (2001) tratam do “comportamento do cliente”, afirmando que este tende a desempenhar três papéis: o de comprador enquanto interessado na aquisição do produto; o de pagante, através da compra e do uso e como consumidor propriamente dito, utilizando o produto ou recebendo os benefícios do serviço.

O comportamento do consumidor é um processo contínuo e inclui questões que influenciam o consumidor antes, durante e depois da compra. Solomon (2002) entende que

devemos pensar o indivíduo dentro de uma visão mais abrangente e durante os três estágios do processo de consumo identificados por ele e que estão descritos na figura 2: a) pré-compra, na qual o indivíduo identifica uma necessidade ou desejo, b) a compra propriamente dita, e c) pós-compra, onde descarta o produto após o uso.



**Figura 2: Algumas questões que surgem durante os estágios do processo de consumo**

Adaptado de Solomon, 2002, p. 25

As organizações de sucesso compreendem que o comportamento do consumidor deve ser o foco primário de todos os aspectos do programa de marketing da empresa. O moderno campo do estudo do comportamento do consumidor traz como uma das principais premissas que os indivíduos muitas vezes compram produtos e serviços não pelo que eles fazem, mas sim pelo que eles significam.

A evolução do modelo de compreensão de comportamento do consumidor despertou o interesse de diversas áreas tais como a psicologia, sociologia e antropologia, que vieram se juntar à economia e ao marketing para estudar esse fenômeno. Essas áreas trouxeram novos paradigmas que permitiram ampliar e aprofundar o conhecimento do comportamento do consumidor.

O estudo da economia clássica e os primeiros estudos do campo do marketing destacavam que o ser humano (denominado na economia de *Homo Economicus*) tomava suas decisões

visando maximizar a utilidade de suas escolhas, que são sempre racionais e objetivas, visando ao menor dispêndio monetário possível.

Essas novas áreas demonstraram que o indivíduo (dimensão micro) não é um ser isolado e suas ações sofrem influência do meio social (dimensão macro). A racionalidade do consumidor e a utilidade dos objetos deixaram de ser os elementos predominantes nas relações e o indivíduo não toma decisões cotidianas de maneira eminentemente racional (D'ANGELO, 2004; SANTOS et al, 2008).

Essas conclusões são baseadas nos estudos de Simon (1976), que ele denominou de teoria da racionalidade limitada, cuja principal base teórica trata da dificuldade que o indivíduo tem de aglutinar, organizar e interpretar todas as informações disponíveis e maximizar a utilidade esperada para seu próprio benefício (D'ANGELO, 2004; MACEDO; SOUZA; FONTES; 2008).

A teoria da racionalidade limitada proposta por Simon ofereceu importantes subsídios para o avanço dos modelos de segmentação baseados em aspectos psicográfico dos indivíduos. No próximo tópico, trataremos brevemente dos impactos da racionalidade limitada na tomada de decisão.

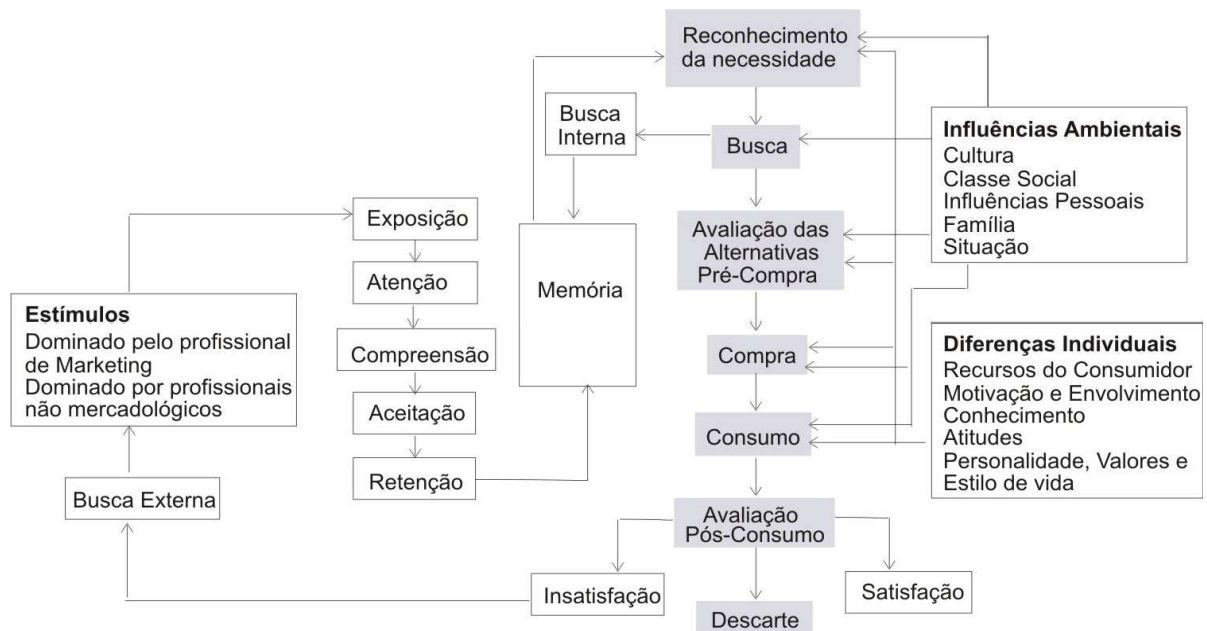
### **2.1.5 Comportamento do consumidor: tomada de decisão**

As pesquisas no campo da tomada de decisão evoluíram muito desde seu início. A literatura tradicional, ainda de grande influência e poder explicatório, descreve que as decisões são tomadas de forma esquemática, influenciadas por diferentes forças internas e externas e que afetam como os consumidores pensam, avaliam e agem (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005).

O processo de tomada de decisão incorpora as etapas que antecedem e sucedem o processo de compra (SANTOS et al, 2008) e é uma constante na vida das pessoas (LUPE; ÂNGELO; FÁVERO, 2007).

Os primeiros estudos sobre estágios do processo de compra foram apresentados por John Dewey, em 1910. Este mesmo pesquisador aperfeiçoou seus estudos e em 1953 apresentou um modelo de tomada de decisão dividido em cinco estágios: 1) uma dificuldade encontrada; 2) definição da dificuldade; 3) sugestão de uma solução possível; 4) elaboração racional de uma ideia, e 5) verificação da ideia (SANTOS et al, 2008).

Por sua vez, Solomon (2002, p. 209) identifica quatro passos no processo de tomada de decisão: 1) reconhecimento do problema, 2) busca de informações, 3) avaliação de alternativas e 4) escolha do produto. Já Blackwell, Miniard e Engel (2005, p. 73) avaliam que os consumidores passam por sete estágios maiores de tomada de decisão: reconhecimento da necessidade, busca de informações, avaliação de alternativas pré-compra, compra, consumo, avaliação pós-consumo e descarte. A figura 3 demonstra os sete estágios descritos pelos autores, bem como os diversos elementos que influenciam o processo decisório.



**Figura 3: Estágios do processo de tomada de decisão do consumidor**  
Adaptado de Blackwell, Miniard e Engel, 2005, p. 86

Os mesmos autores afirmam que a “[...] tomada de decisão do consumidor é influenciada e moldada por diversos fatores e determinantes [...]” e podem ser enquadradas em três categorias: 1) diferenças individuais, 2) influências ambientais e 3) processos psicológicos (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005).

Como já abordamos anteriormente, a escola tradicional aborda a tomada de decisão a partir de uma perspectiva racional, em que o indivíduo tem todas as informações disponíveis e toma suas decisões somente após avaliadas todas as alternativas, visando a uma solução satisfatória. Os modelos até agora citados tentam descrever de forma genérica os processos de

tomada de decisão e comportamento do consumidor, mas não se mostram eficazes para interpretar decisões com base em informações limitadas ou incompletas.

Contribuições recentes, amparadas na teoria da racionalidade limitada (SIMON, 1976), dão conta de que existem obstáculos à ação do indivíduo, tais como restrições de tempo, limitações de capacidade intelectual, de percepção e de reter informações que limitam sua capacidade de tomar decisões conscientes, induzindo a ações amparadas em parâmetros limitados pelo seu próprio raciocínio e interpretação dos fatos (LUPE; ÂNGELO; FÁVERO, 2007; MACEDO; SOUZA; FONTES, 2008).

O conceito desenvolvido por Simon serviu de base para o aprofundamento dos estudos dos processos de tomada de decisão e comportamento do consumidor, complementando e dando maior amplitude e abrangência às diversas possibilidades de atuação do comportamento humano, abarcando desde simples decisões cotidianas até aquelas de maior complexidade.

Mais à frente iremos aprofundar o conhecimento sobre essa área para melhor compreendermos seus impactos e influência nas tomadas de decisão dos clientes de Private Banking.

## **2.2 Comportamento do Consumidor Alta Renda**

### **2.2.1 Compreendendo o conceito de riqueza**

Pessoas que ocupam diferentes posições na sociedade consomem também de modo diferente (SOLOMON, 2002; GOFFMAN, 2004). Como consequência, os produtos e serviços que consumimos objetivam mostrar para outras pessoas qual é nossa posição social ou, em algumas situações, como gostaríamos que fosse (SOLOMON, 2002). Através do consumo o indivíduo busca mostrar a qual classe social pertence, utilizando-se dos produtos e serviços como um símbolo de status (VEBLEN, 1965; BELK, 1984, 1985; RICHINS, 1994; HOLT, 1998; SOLOMON, 2002; USTUNER; HOLT, 2003; CASTILHOS, 2007; STREHLAU, 2007).

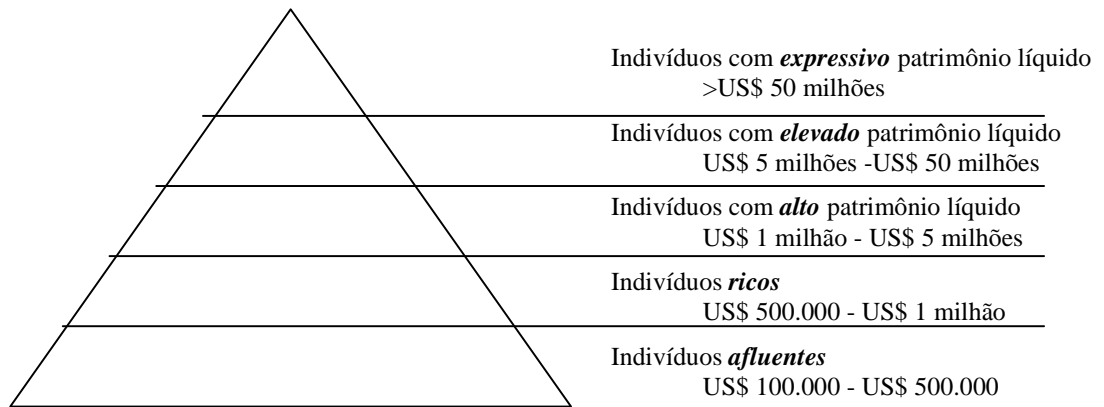
A palavra “wealth” (‘riqueza’ ou ‘fortuna’, em inglês), derivou do inglês arcaico através da junção das palavras “weal” (‘bem-estar’, no inglês arcaico) e “th” (‘condição’, no inglês arcaico) de onde podemos concluir que “riqueza” significa uma condição de bem-estar pessoal ou familiar (AQUILINA et al, 2007).

Segundo definição de estudo da Fundação Getúlio Vargas – FGV (2008, p. 48), a riqueza de uma nação pode ser medida pelo seu Produto Interno Bruto – PIB, que representa o fluxo de bens e serviços produzidos dentro do território de um país. No segmento dos indivíduos, Blackwell, Miniard e Angel (2005, p. 209) definem riqueza como “a medida dos recursos familiares tais como contas bancárias, ações e propriedades, menos endividamento”.

Aquilina et al (2007) diverge dessa definição justificando que a parte composta por propriedades que são de baixa liquidez tende a distorcer a compreensão desse conceito, levando o indivíduo a se achar mais rico do que ele realmente é como consequência de variações esporádicas dos preços destes ativos, quer seja por estimativas de preços superavaliadas ou por bolhas especulativas.

Na visão dos autores, o volume de recursos disponíveis, tais como dinheiro em caixa, recursos investidos em bancos e ações, oferece uma definição mais segura de riqueza, apesar de acrescentarem que, em que pese a questão material dos recursos, “riqueza” é um estado mental. Solomon (2002) afirma que “o dinheiro tem uma variedade de complexos significados psicológicos: pode ser equiparado ao sucesso ou ao fracasso, aceitação social, segurança, amor ou liberdade”. Diversos atributos são relacionados ao dinheiro, como conforto, capacidade de ajudar os filhos, liberdade, prazer, além de segurança, o item que de longe é o mais associado ao seu significado (SOLOMON, 2002).

Para ser considerada uma pessoa com elevado patrimônio líquido (high net worth individuals – HNWI, na sigla em inglês), estudos em diversos países consideram o volume de US\$ 1 milhão (dólar) em ativos financeiros. No Brasil, a Associação dos Bancos de Investimentos – ANBID - considera o valor de R\$ 1 milhão (reais) em ativos financeiros. A seguir, na figura 4, visão de como o mercado normalmente segmenta esses clientes, por volume de recursos:



**Figura 4: A pirâmide da riqueza**  
Fonte: PriceWaterhouseCoopers, 2007

Nos últimos anos, o número de pessoas com alto patrimônio líquido (fortunas a partir de US\$ 1 milhão), bem como o volume de recursos detido por elas, têm crescido de forma nunca vista antes. Ao mesmo tempo, diferenças regionais e atitudes em relação à riqueza começam a ficar menos evidentes (ANDERSON, 2006).

Pesquisa realizada pela Economist Intelligence Unit – EIU (BARCLAYS..., 2008), detectou a existência de 450.000 famílias com recursos superiores a R\$ 1 milhão no Brasil em 2007, classificando nosso país na 15ª posição mundial por quantidade de domicílios, atingindo renda per capita anual de cerca de R\$ 72 mil para esse segmento.

Segundo o banco de investimentos Merrill Lynch (NAPOLITANO, 2007), a velocidade com que o grupo de milionários no Brasil ganha novos membros é impressionante, surgindo, em média, 19 novos milionários por dia nos últimos quatro anos, resultado do crescimento econômico vivido por nosso país. O articulista também destaca que no ranking da revista Forbes, com dados de 2006, constaram 18 brasileiros na lista dos “bilionários” mundiais – eram apenas oito em 2005.

Aquilina et al (2007) entendem que o termo “milionário” é um bom padrão para se definir os verdadeiramente ricos, acrescentando que um volume de recursos superior a US\$ 10 milhões seria o montante adequado para classificar os indivíduos com “elevado” patrimônio líquido ou seja, o topo da pirâmide social.

Pedraza (2007) concorda com o valor, acrescentando que esse volume se transforma em um limite psicológico de segurança mínimo com o qual as pessoas se sentem mais protegidas para enfrentar os riscos que o mundo real oferece. Pesquisa realizada na Inglaterra concluiu que pessoas com recursos superiores a US\$ 10 milhões gastam seu dinheiro de forma diferente dos



demais indivíduos considerados ricos mas com recursos em valor inferior a esse montante (PRINCE, 2006).

Mas, definir riqueza pelo progresso econômico de um país ou pelo saldo bancário de um indivíduo parecer ser uma visão bastante simplista e uma medida relativa demais para o termo, ou, como disse Robert Kennedy, citado por Aquilina et al (2007): “riqueza é tudo, exceto aquilo que faz a vida valer a pena”.

Portanto, a definição de riqueza é um trabalho complexo e que compreende, além dos valores materiais de um indivíduo, sentimentos que fazem a vida valer a pena, como família, amigos, saúde, felicidade e muitos outros fatores que não são simplesmente capturados através de uma definição teórica. Muitos milionários não se sentem ricos apesar dos expressivos volumes de recursos que possuem. Riqueza, em outras palavras, é determinada pelo ambiente onde se vive e também incorpora uma variedade de outras qualidades que são difíceis de mensurar, além do dinheiro propriamente dito (AQUILINA et al, 2007).

O estado de “ser rico” não se limita à quantidade de dinheiro de uma pessoa e considera outras dimensões. Para alguns indivíduos, riqueza pode significar poder político e influência; para outros, pode ser a contribuição voluntária em uma comunidade ou a utilização de sua fortuna para mudar o mundo. Dovey (2006) acredita que poder, prestígio e influência são facetas determinantes do conceito de riqueza, acrescentando que “[...] indivíduos ricos agem com frequência para confirmar seu papel nos negócios ou grupos de relacionamento”. Este autor cunhou o termo “P.P.I” para definir pessoas que usam sua fortuna para ampliar seu poder, prestígio e influência.

Recente pesquisa, intitulada “Global Luxury Market: Exploring the Mindset of Luxury Consumers in Seven Countries” (PEDRAZA, 2007), demonstrou uma estreita conexão entre “tempo” e “riqueza”, concluindo que “tempo” é o recurso mais escasso para esse público. Reconhecem que sua fortuna trouxe mais tempo para atividades de lazer e para a convivência familiar, mas acrescentam que também resultou em aumento do estresse e da complexidade na gestão de suas vidas. A pesquisa concluiu que a busca por maior disponibilidade de tempo por parte desse público justifica o crescente aumento pela procura do consumo de serviços que economizem tempo e deixem suas vidas mais fáceis.

Uma outra pesquisa realizada junto a indivíduos que possuem recursos líquidos superiores a US\$ 1 milhão, aplicada pela Economist Intelligence Unit – EIU, publicada em estudo

encomendado pelo Banco Barclays, da Inglaterra, relacionou riqueza e felicidade: 78% dos respondentes disseram que suas fortunas os fizeram mais felizes. Essa correlação positiva entre “felicidade” e “riqueza” é suportada por uma outra pesquisa realizada pelo professor Robert Frank, da Universidade de Cornell, em um artigo divulgado na Academia Americana de Artes e Ciências (AQUILINA et al, 2007):

“Quando comparado o estado médio de felicidade versus a renda média de um grupo semelhante de pessoas, em um dado país e em um dado tempo, nós verificamos que as pessoas ricas são de fato muito mais felizes que as pessoas pobres”.

Por outro lado, pesquisa conduzida por Ed Diener, professor de psicologia da Universidade de Illinois e também citado por Aquilina et al (2007), demonstrou que os 400 indivíduos americanos classificados como mais ricos pela revista Forbes possuem o mesmo nível de bem-estar da população Maasai, que vive no leste da África e é conhecida por seu nível de pobreza, não contando com eletricidade ou água potável.

O autor justifica que, nos países com baixo nível de renda, o aumento na riqueza de uma pessoa é apenas parte do sentimento de bem-estar. Outros fatores como relações interpessoais e o contexto cultural também são relevantes. Outro exemplo citado na pesquisa é o fato de mendigos que vivem em Fresno, cidade localizada na Califórnia (EUA) e que possuem o mesmo nível de riqueza da população Maasai, reportarem níveis mais baixos de bem-estar que os africanos.

O meio-ambiente onde o indivíduo vive e a satisfação ou não de suas necessidades básicas são fundamentais para a definição do nível de bem-estar e de felicidade (AQUILINA et al, 2007).

Outro aspecto que vem aumentando de importância no dimensionamento de riqueza é a dedicação em ações de responsabilidade social. A mesma pesquisa conduzida pela Economist Intelligence Unit – EIU, citada anteriormente, detectou que ajudar as pessoas através da filantropia é importante ou muito importante para os respondentes. Enquanto que 26% dos respondentes com fortuna entre US\$ 1 milhão e US\$ 3 milhões disseram que deixariam 10% de seu patrimônio para a caridade, dentre aqueles com fortuna superior a US\$ 3 milhões, este percentual subiu para 37%.

Em que pesem as diferenças regionais e nacionais mundo afora, pesquisas conduzidas em diferentes países encontraram diversos padrões e tendências que são similares quando relacionados ao conceito de riqueza (DOVEY, 2006). O autor afirma que “existem lendas que traduzem a linguagem sobre como essas pessoas abordam essas questões, fazendo com que o significado de riqueza, por fim, torne-se extraordinariamente consistente”.

Após essa breve revisão, vale destacar o conceito de riqueza abordado pelo Banco Barclays, em relatório publicado recentemente e que abarca as considerações descritas até o momento sobre o tema (THE BARCLAYS..., 2007, p. 11):

“[...] então, riqueza significa simplesmente dinheiro e indulgência? Enquanto nossos clientes certamente se sentem satisfeitos com os rendimentos de seus investimentos, para eles riqueza é muito mais que isso. É sobre ter a mente em paz e a oportunidade de concretizar metas pessoais através de causas sociais. Muitas pessoas ricas estão agora doando sua energia e criatividade, bem como, suporte financeiro, para atividades filantrópicas. Ser rico também enriquece a experiência de viajar, permitindo às pessoas se aventurarem em locais distantes das loucuras das multidões onde, em conjunto com suas famílias, podem encontrar serenidade”.

O futuro no campo da geração de fortunas por brasileiros é promissor. Fontes abundantes de recursos minerais, petróleo e gás natural, extensas áreas de florestas e terras agricultáveis colocam nosso país com diferenciais competitivos relevantes no cenário mundial.

O índice IBOVESPA<sup>2</sup>, da bolsa de valores de São Paulo, subiu mais de 250% nos últimos três anos. Dados da empresa de consultoria Ernest & Young (THE BARCLAYS..., 2008) contabilizam mais de 98 novas aberturas de capital na bolsa de valores e os investimentos das pessoas físicas em renda variável (ações) vêm crescendo gradualmente, saindo de 21% em 2004 para 25% em 2007.

A última pesquisa sobre o mapa da riqueza mundial publicada pela Economist Intelligence Unit – EIU, em parceria com o Banco Barclays, projeta para o ano de 2017, no país, a existência de 2,6 milhões de famílias com fortuna superior a R\$ 1 milhão e renda per capita anual de cerca de R\$ 168 mil (THE BARCLAYS..., 2008). Essas organizações desenvolveram o “índice de riqueza familiar” classificando o nível de riqueza das pessoas em 2007 e projetando-o para 2017. Conforme tabela 1, a seguir, atualmente classificado na 15ª posição, nosso país tende a subir para o 12º lugar em 2017 neste ranking, segundo previsão dos organizadores.

---

<sup>2</sup> IBOVESPA: Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. É composto pelas ações mais negociadas do pregão e sua composição é revista trimestralmente.

Tabela 1 – Projeção do Índice de Riqueza Familiar – Ranking 2007-2017

Países	2007	Países	2017
Estados Unidos	1	Estados Unidos	1
Japão	2	Japão	2
Inglaterra	3	China	3
França	4	Inglaterra	4
Itália	5	Alemanha	5
Alemanha	6	França	6
China	7	Itália	7
Espanha	8	Índia	8
Canadá	9	Canadá	9
Austrália	10	Espanha	10
Coréia do Sul	11	Rússia	11
Taiwan	12	<b>Brasil</b>	<b>12</b>
Suíça	13	Coréia do Sul	13
Índia	14	Holanda	14
<b>Brasil</b>	<b>15</b>	Taiwan	15
Hong Kong	16	Austrália	16
Holanda	17	Hong Kong	17
Bélgica	18	México	18
Rússia	19	Suíça	19
México	20	Bélgica	20

Fonte: The Barclays Wealth Insights/Economist Intelligence Unit, 2008. (grifo nosso)

Na próxima seção, abordaremos como as pessoas de alta renda consomem e as tendências para os próximos anos.

### 2.2.2 O consumo do segmento Alta Renda

O mercado de produtos destinados ao consumidor alta renda, denominado de produtos de luxo, faturou mais de US\$ 400 bilhões em 2006, sendo que no Brasil esse volume atingiu US\$ 3,9 bilhões e o estado de São Paulo foi responsável por 72% desse volume (CAMACHO, 2007). O articulista ainda acrescenta que a base potencial para o consumo de luxo no Brasil é de 2,5% da população e nosso país é o segundo maior mercado das Américas, atrás apenas dos Estados Unidos.

Os bens de luxo são produtos e serviços destinados a um segmento muito particular de mercado e sua gestão deve ser conduzida, frequentemente, de forma diferente das regras de marketing do consumo de massa (GALHANONE, 2005).

Dubois e Duquesne (1993), citado por D'Angelo (2004), apontou duas formas de acesso aos produtos de luxo: a primeira, alinhada à teoria de Veblen (1965), destaca que a ostentação é a principal motivação para a compra, evidenciando a relevância que os aspectos tangíveis – como preço, design e qualidade – têm para o público deste perfil. A segunda, acompanhando teorias mais recentes do comportamento do consumidor, destaca o caráter simbólico do consumo através da utilização de objetos de luxo como extensão do self (eu) e expressão de valores individuais ou do grupo ao qual pertence.

Lipovetsky (2004) e Forbes (2004), ambos citados por Galhanone (2005), argumentam que o comportamento do consumo de luxo vive uma transição, saindo do ostentatório para o intimista, ganhando uma face mais emocional, sensual e de experiência. Lipovetsky (2004), esclarece que essa visão intimista “é a atração do luxo dos sentidos, do prazer e da sensibilidade sentida na intimidade por cada indivíduo e não o luxo exterior, da exibição e da opulência, que visa simplesmente demonstrar status”.

Mais recentemente, Karpik (2007) destacou o campo de estudo voltado para a economia das singularidades, que examina “as condições em que diferentes modalidades de atuação e relacionamento social permitem a construção da confiança do consumidor em torno da qualidade de certos bens e serviços, por meio de julgamentos também específicos”. Esse campo estuda mercados nos quais o consumidor é, antes de tudo, um avaliador das qualidades do que pretende adquirir, ou seja, os bens e serviços que se destacam por suas singularidades.

A economia das singularidades tenta explicar por que preços não são tudo ou, talvez, podem até ser quase nada. O consumidor de singularidades faz julgamentos, não apenas contas. O consumo de produtos singulares se dá através da conjunção de diversos dispositivos – redes pessoais, colunas de crítica especializada, concursos, revistas, certificações, rastreabilidade ou até informações contidas no próprio produto – cuja articulação dá sustentação à singularidade dos produtos, permitindo que escapem da massificação, condição que lhes retiraria esse atributo (ANDRADE, 2007). Esse processo permite ao consumidor reduzir sua incerteza na tomada de decisão no momento de escolha do produto.

O consumo de produtos de luxo está intimamente ligado ao conceito de prestígio. Marcas de prestígio são objetos de desejo e formam um mercado singular e acessível a poucos privilegiados.

Vigneron e Johnson (1999) argumentam que uma marca de prestígio é desenvolvida através de interações múltiplas entre seus elementos e consumidores dentro de determinados ambientes. Os autores destacam que a procura por prestígio é consequência de diversas motivações, sendo que a socialização e autoexpressão são as mais relevantes. Ambos consolidaram diversas pesquisas que analisaram o conceito de prestígio conforme a figura 5, a seguir:

<b>Autores</b>	<b>Conspicuosidade</b>	<b>Único</b>	<b>Qualidade</b>	<b>Extensão do Self</b>	<b>Hedonismo</b>	<b>Outros</b>
Veblen (1899)	-Consumo Conspícuo -Incentivos Financeiros -Status e Fortuna	Comparação entre indivíduos Distinção	Moda	Burguesia Classe Alta	Classe Ociosa Prazer	
Leibenstein (1950)	Efeito Veblen	Efeito Snob		Efeito Bandwagon		
Mason (1961, 1992)	Consumo Conspícuo Procura por Status	Valores Escassos	Qualidade Estética	Distinção Conformidade Realização		
Bearden, Etzel (1982)	Conspícuo	Exclusividade		Consumo Público	Consumo Privado	
Horiuchi (1984)	Mais caro da categoria	Produção Limitada Baixa Frequência de Compra	Funcionalidade Valores Estéticos Frequentemente feito a mão	Mostra quem você é	Oferece realização intrínseca e satisfação	Desnecessário para a vida e saúde Marcas Antigas
Rossiter, Percy (1987)	Alto envolvimento Marca Conspícuo			Aprovação Social Busca por audiência Reconhecimento Pessoal	Gratificação Sensorial	
Richins (1994b)	Conspícuo Visível socialmente Caro Preocupação c/ status			Sucesso Realização Extensão do Self Estereótipos	Felicidades Potencial Hedonista Prazer	
Dubois, Laurent (1994, 1996)	Muito Caro Elitista	Poucas Pessoas Distinção Snob	Melhor Qualidade Produção Restrita	Imitação dos Ricos Revela quem você é Pessoas Refinadas	Motivos Hedonistas Vida mais bonita Prazer para poucos	Para ser oferecido como lembranças e utilidades
Pantzallis (1995)	Posicionado com Preços Altos Símbolo de Status	Exclusividade Único Seletivo Limitado Escasso para outros		Grupos Aspiracionais Imitação		
Dubois, Paternault (1997)	Caro	Clientela Exclusiva Escasso	Qualidade Extrema Feito a mão		Experiência Hedonista Apelo Estético	Ritual Supérfluo
Wong., Ahuvia (1998)	Conspícuo Fortuna & Classe Social Caro e Ostentação Materialista	Conformidade versus Distinção	Origem da Marca País de Origem	Aparência Pública Auto-Concepção Sucesso Pessoal Reputação Familiar	Valores Hedônicos Sensação de Prazer	Para presentes e Lembranças

**Figura 5: Exemplos de pesquisas utilizadas para definir o conceito de “prestígio”**

Adaptado: Vigneron & Johnson, 1999.

O consumo de luxo tem diferentes propósitos para um público relativamente heterogêneo, e a amplitude na oferta do luxo é reflexo da própria diversidade da sociedade (DOUGLAS; ISHERWOOD, 1996 apud D'ANGELO, 2004), reafirmando a interligação existente entre consumo e cultura (D'ANGELO, 2004).

Já a definição de bens de luxo é bastante complexa. Galhanone (2005) identificou alguns fatores essenciais para que se defina um produto ou serviço de luxo:

- a qualidade, condição necessária ao próprio conceito de luxo, que envolve também aspectos de tradição, artesanaria e, mais modernamente, tecnologia;
- seu público-alvo prioritário deve ser as classes mais altas da sociedade, as elites;
- possuir uma forte identidade, ou seja, uma marca reconhecida como *griffe*, que se reconhece de imediato por seus atributos visuais (estilo e *design*);
- produção limitada;
- qualidades intrínsecas como raridade, exotismo, baixa disponibilidade;
- a diferenciação, tanto do bem em si, quanto de quem o usa, e sua consequente simbologia de status social;
- o preço, que deve ser necessariamente alto, indicando grande valor agregado, provocando o desejo de posse e simbolizando sua excelência;
- distribuição seletiva e limitada;
- a esfera simbólica de sonho, magia, sedução;
- apelo aos sentidos, com atributos como beleza, toque agradável, bom cheiro, sons harmoniosos, de forma a criar uma experiência hedônica e sensual. Mesmo produtos mais tecnológicos são mais consumidos por seu *design* que por suas qualidades técnicas;
- conexão com o passado, tradições, história. O verdadeiro luxo é imortal;
- o valor relacionado mais pelo seu caráter supérfluo que funcional. A performance de um Jaguar conta menos que suas características não-funcionais;
- em alguns casos, conexão com a personalidade e os valores de um criador.

O consumidor alta renda é um público bastante exigente e qualificado. Reppa e Hirsh (2007) sugerem quatro princípios que são comuns às empresas líderes no segmento de mercado de luxo:

- mantêm cultura focada no cliente que identifica, incentiva e reforça o serviço como o valor básico de seu negócio;



- utilizam processo rigoroso de seleção que preencha a organização com profissionais de alto nível. O trabalho de atender clientes deste perfil não pode ser transmitido para quem não tem pré-disposição para tanto;
- constantemente treinam seus empregados com o objetivo de perpetuar os valores organizacionais e ajudá-los a manter alto nível de produtos e procedimentos;
- sistematicamente avaliam e recompensam comportamentos focados no atendimento ao cliente e na excelência em vendas e serviços, com o objetivo de reforçar altos padrões de qualidade e expectativas.

Poucas indústrias estão sentindo tão vivamente a evolução natural das fortunas e o jeito como os ricos se comportam como as de produtos de luxo e o setor de serviços. Durante os últimos anos, o aumento do número de consumidores alta renda transformou a relação entre estes consumidores e as empresas. Antigamente, as empresas acompanhavam seus clientes por gerações e contavam-se apenas poucos milhares deles. Com a democratização da riqueza, atualmente a base potencial de clientes pode ser contada aos milhões (AQUILINA et al, 2007).

Se, por um lado, o aumento do número de consumidores no segmento de alta renda traz novas oportunidades de mercado, de outro, incorpora o risco de uma marca se diluir nesse imenso mercado e perder seu apelo. Pedraza (2007) afirma que o conceito de exclusividade e de peça única importa enormemente para o consumidor alta renda: “quando marcas de luxo estão amplamente disponíveis, cedo ou tarde elas perdem sua condição de exclusividade”.

D’Arpizio (2007) argumenta que, para as marcas de luxo se beneficiarem desse mercado, devem continuar focando o topo da pirâmide com uma distribuição única e distintiva: “o real desafio para as empresas do segmento de luxo é ouvir seus clientes e compreender suas necessidades – uma ideia nova para as empresas desse segmento”.

Independentemente dos desafios que a evolução dos mercados traz para as marcas de luxo, os consumidores de alta renda estão ávidos por comprar produtos exclusivos e únicos. Pesquisa do Banco Barclays Wealth em conjunto com a Economist Intelligence Unit - EIU, realizada com o público alta renda, evidencia algumas atitudes deste público:

- 69% dos respondentes não acham que consumir roupas de marca ou produtos de luxo é desperdício de dinheiro;

- exclusividade é o atributo mais lembrado, sendo citado por 30% dos respondentes como um dos três mais importantes como principal critério de decisão de compra;
- o valor do dinheiro como critério de decisão de compra continua consistentemente relevante em todas as camadas do público alta renda pesquisadas. Independentemente do valor da fortuna, o nível de riqueza não diminuiu o condicionamento de se comprar um bem ou serviço por seu valor justo;
- endosso por celebridades foi um fator classificado como de pouca importância pelos respondentes apesar de, interessantemente, ter sido um pouco melhor pontuado nos níveis mais altos de riqueza. Essa conclusão de certa forma questiona a efetividade das campanhas de marcas de luxo que se utilizam e dependem do endosso de celebridades.

A tabela 2, a seguir, elenca os principais fatores de decisão de compra citados pelo consumidor alta renda:

**Tabela 2 – Principais fatores que determinam a decisão de compra**

	<b>ATIVOS (US\$/milhão)</b>		
	abaixo 1mi (%)	de 1mi a 3mi(%)	acima de 3mi(%)
Qualidade do Produto	78	56	60
Valor do dinheiro	44	34	41
Exclusividade	18	37	35
Marca	42	42	4
Experiência de compra	35	40	26
Recomendação amigos/família	15	23	26
Disponível on line	4	13	14
Considerações éticas	9	12	13
Moda	7	12	12
Endossado por celebridades	2	7	8
País de origem	5	5	7

Fonte: adaptado de Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, 2007.

As empresas de produtos de luxo não estão somente lidando com um novo ambiente para seus negócios. O setor de serviços de luxo também está mudando através de novos serviços inovadores e modelos de negócios, talvez impensáveis apenas dez anos atrás. Para o futuro, especialistas acreditam que o serviço de luxo será o segmento de crescimento mais rápido e lucrativo da indústria de produtos de luxo (AQUILINA et al, 2007).

A mesma pesquisa anteriormente citada pesquisou a demanda de serviços pelos consumidores alta renda, avaliando o uso de uma ampla gama de serviços de luxo. Os resultados mostraram que os consumidores alta renda demandam serviços que entreguem experiências inesquecíveis, de um lado, e serviços que facilitem ou substituam a crônica falta de tempo que vivem, de outro, conforme demonstrado nas tabelas 3 e 4:

**Tabela 3 – Utilização de serviços que “substituem tempo”**

	ATIVOS (US\$/milhão)		
	abaixo 1mi(%)	de 1mi a 3mi(%)	acima de 3mi(%)
Empregada doméstica	66	85	85
Serviço de concierge pessoal	21	43	39
Agente de compras pessoal	19	50	54
Agente de viagens	31	53	58
Corretor de imóveis	22	51	68
Cozinheiro	26	69	78
Mordomo	21	63	79

Fonte: adaptado de Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, 2007.

**Tabela 4 – Utilização de serviços de “saúde e estilo”**

	ATIVOS (US\$/milhão)		
	abaixo 1mi(%)	de 1mi a 3mi (%)	acima de 3mi(%)
Personal Trainer	28	55	56
Conselheiro pessoal	28	53	30
Profissional medicina alternat.	32	50	49
Nutricionista	31	53	55
Esteticista	49	67	51
Estilista pessoal	36	71	76
Consultor de imagem pessoal	14	55	35

Fonte: adaptado de Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, 2007.

Apesar do aumento da demanda por serviços de luxo, o consumo de produtos de luxo propriamente dito continuam elevados. Milionários despendem expressivas somas de recursos para investir em suas “paixões”, ou seja, objetos de luxo tais como carros, aviões, arte e viagens de alto padrão.

Conforme podemos verificar na tabela 5, a seguir, os itens preferidos pelos milionários foram veículos automotores – carros, embarcações, aviões – que representaram 16,2% do total dos gastos com produtos considerados de luxo. Aquisições de obras de arte vêm logo a seguir com 15,9% e em terceiro, jóias e relógios, com 13,8% dos dispêndios:

**Tabela 5 – Investimentos em paixões**

<b>Itens</b>	<b>%</b>
Diversos	5,5
Investimentos em Esportes <sup>3</sup>	5,0
Outras coleções <sup>4</sup>	8,2
Bem-estar e saúde	10,2
Consumíveis de luxo	11,7
Viagens de experiência e luxo	13,5
Jóias, pedras preciosas e relógios	13,8
Coleções de arte	16,9
Coleções de luxo <sup>5</sup>	16,2

Fonte: World Wealth Report. Capgemini, Merrill Lynch, 2008.

### **2.3 O Comportamento do Investidor e o campo das Finanças Comportamentais**

Há uma longa discussão sobre a racionalidade ou irracionalidade do comportamento dos investidores na alocação de seus recursos financeiros. A maioria das escolas segue o comportamento racional como predominante, especialmente se observado o longo prazo das ações e seus resultados.

Mas, alguns pesquisadores questionam a afirmação alegando não haver evidências firmes da prevalência do comportamento racional em finanças. Daí, surgiu uma área da economia com o objetivo de estudar esse comportamento, chamada de “Psicologia Econômica”. Neste trabalho, trataremos especificamente do conceito de “Finanças Comportamentais”, uma área do campo da psicologia econômica que tem como objetivos principais compreender e explicar como as emoções humanas influenciam os investidores e suas decisões de investimento

Esse tema é de importante abordagem nesta dissertação porque o público alvo desta pesquisa é composto por pessoas com expressiva disponibilidade financeira de recursos líquidos e que possuem comportamento sofisticado na aquisição de produtos e serviços financeiros e não financeiros.

A Economia Comportamental estuda como a combinação de conceitos econômicos, sociológicos e psicológicos pode explicar o que acontece na vida econômica real, em que os

<sup>3</sup> “Investimentos em esportes” - representa times esportivos, barcos para a prática de esportes, cavalos de corrida etc.

<sup>4</sup> “Outras coleções” - representa moedas, vinhos, antiguidades etc.

<sup>5</sup> “Coleções de luxo” - representa automóveis, barcos para passeio, jatos etc.

agentes econômicos apresentam limitações ao exercício da plena racionalidade. A teoria tradicional preconiza um mundo composto por agentes representativos com capacidade de operar de acordo com uma racionalidade ilimitada que lhes permite tomar decisões segundo a teoria de utilidade esperada e formar expectativas não-viesadas sobre eventos futuros. Assim, os aspectos psicológicos são ignorados dentro do arcabouço neoclássico (MILANEZ, 2003; ADAMS; FINN, 2006).

O pressuposto da racionalidade ilimitada é um dos fundamentos da hipótese de mercados eficientes (FAMA, 1970), segundo a qual os preços nos mercados financeiros incorporam todas as informações disponíveis, e esses preços são a melhor estimativa do valor fundamental dos ativos que estão sendo negociados.

Herbet Simon (1976), ao propor a incorporação de limites à racionalidade para tornar os modelos de tomada de decisão mais próximos à realidade, foi um dos primeiros economistas a atacar o pressuposto de racionalidade ilimitada. Estudos empíricos e experimentais têm mostrado que existem inúmeras situações em que os agentes não se comportam segundo a racionalidade prevista pela teoria clássica.

Por essa razão, os economistas comportamentais substituem o principal pressuposto da teoria neoclássica – o da teoria de expectativas racionais (racionalidade ilimitada) – pelo princípio da racionalidade limitada. Diversos autores têm argumentado que tais limitações, intrínsecas à natureza humana, devem ser incorporadas à análise econômica como extensão natural dos modelos atuais, uma vez que a evidência sugere tanto que os agentes são capazes de cometer certa variedade de erros sistemáticos como também que tais desvios causam importantes implicações econômicas.

Lo (2005), por sua vez, cunhou o termo “Hipótese dos Mercados Adaptativos – HMA”, com o qual propõe que os dois campos de estudo, o que trata da Hipótese dos Mercados Eficientes e os preceitos das Finanças Comportamentais, são complementares entre si e podem contribuir para uma melhor compreensão dos objetos de pesquisa estudados pelas respectivas áreas.

Teorias sobre o comportamento humano, importadas da Psicologia e da Sociologia, têm ajudado a dar maior sustentação teórica aos estudos empíricos sobre a dinâmica dos mercados financeiros, e constataam que são recorrentes os movimentos de euforia e pânico que podem

produzir sérias conseqüências econômicas, como demonstram as diversas crises financeiras ocorridas desde o século XVII.

Nesse contexto, o campo das finanças comportamentais busca compreender o impacto dos traços do comportamento dos seres humanos sobre as decisões econômicas, através da conciliação de diversas áreas de estudo tais como a economia, finanças, psicologia e sociologia, como forma de revelar os reais fatores que moldam o processo decisório das pessoas (MOSCA, 2009).

Lintner (1998) define o estudo das Finanças Comportamentais como sendo “... o estudo de como os investidores interpretam e agem de acordo com a informação para fazer decisões de investimento”. Já Olsen (1998 apud Lima, 2003) sustenta que “as Finanças Comportamentais não tentam definir o comportamento racional ou irracional, mas sim entender e prever os processos de decisão psicológicos que implicam na sistemática dos mercados financeiros”.

Kimura (2003) comenta que as Finanças Comportamentais buscam incorporar aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de avaliação e precificação de ativos financeiros. Souza (2005) alega que o estudo das Finanças Comportamentais mostra os aspectos psicológicos dos investidores e que surgem quando as pessoas formam suas crenças e preferências.

Pompian (2006) simplifica, afirmando que “Finanças Comportamentais” pode ser explicada como a aplicação da psicologia às finanças.

Um estudo ou pesquisa pode ser inserido e validado dentro do segmento das finanças comportamentais desde que (ADAMS; FINN, 2006):

- I) ocorra um desvio ou distúrbio sem fundamentação lógica (irracional) nos preços dos ativos financeiros calculados segundo perspectivas racionais, preferencialmente acompanhados e fundamentados por pesquisa teórica que explique como esse comportamento irracional ocorreu ou pode ocorrer;
- II) a explicação dessa teoria – dos comportamentos irracionais – não é considerada por arbitradores e especuladores do mercado financeiro;
- III) testes empíricos demonstram a existência dessa anomalia.

Por sua vez, os estudos dessa área se dividem em duas vertentes (POMPIAN, 2006):

- Finanças Comportamentais micro: estuda o comportamento ou vieses dos investidores individuais que os distinguem do ser racional apregoado pela escola da economia clássica;
- Finanças Comportamentais macro: identifica e analisa anomalias relacionadas à hipótese dos mercados eficientes que podem ser explicados por modelos comportamentais.

Como o presente trabalho é focado nos clientes bancários atendidos pelo segmento de Private Banking, ou seja, pessoas físicas com expressivo volume de recursos líquidos para investimento, maior ênfase foi dada à vertente micro das finanças comportamentais.

Essa vertente busca apontar evidências da ineficiência das decisões das pessoas em várias circunstâncias de tomada de decisão relacionadas ao seu comportamento econômico, através de vieses de decisão, i.e., erros sistemáticos de julgamento.

Pesquisadores desse campo, em estudos recentes, catalogaram mais de 50 (cinquenta) tipos de vieses comportamentais dos investidores (POMPIAN, 2006).

Foram criadas categorias para esses vieses como forma de melhor explicá-los. Alguns estudiosos classificam os erros de julgamento como heurísticas (regras de bolso) que nada mais são que atalhos mentais ou modelos criados pelos humanos para tomar decisões complexas em ambientes incertos (TVERSKY; KAHNEMANN, 1974; KAHNEMANN; SLOVIC; TVERSKY, 1982). Outros pesquisadores classificam esses vieses como crenças, julgamentos ou preferências ou ainda como vieses cognitivos ou emocionais.

A seguir, está elencada uma amostra dos principais vieses já estudados pelas finanças comportamentais e que estão relacionados diretamente ao comportamento do investidor, de acordo com revisão realizada por Pompian (2006) em seu livro “Behavioral Finance and Wealth Management: how to build optimal portfolios that account for investor biases”.

Seguindo a mesma linha do autor, os vieses comportamentais foram classificados em dois tipos – cognitivo ou emocional – por se encaixarem melhor em estudos relacionados ao comportamento dos investidores.

Vieses cognitivos são consequência de falhas de raciocínio e vieses emocionais são resultado de ações por impulso ou intuição. Todos os indivíduos estão sujeitos à influências dos

diversos tipos de vieses comportamentais sendo que alguns perfis de pessoas pode ser mais influenciados que outros (POMPIAN; LONGO, 2005).

### **2.3.1 Principais vieses cognitivos e emocionais que impactam o comportamento do investidor**

#### **2.3.1.1 Excesso de Confiança (cognitivo)**

Normalmente os indivíduos se autoavaliam acima da média em suas habilidades. Também superestimam a precisão de seus conhecimentos e de seus conhecimentos relativos aos outros. Muitos investidores acreditam que podem acertar com consistência o “timing” do mercado. Mas, na realidade, não há evidências consistentes que provem isso (BARBER; ODEAN, 2001).

Investidores excessivamente confiantes superestimam suas próprias habilidades em precificar ativos financeiros, desconsiderando ou ignorando análises realizadas por outros, inclusive analistas de mercado.

Os principais erros de investimento que investidores excessivamente confiantes cometem (POMPIAN, 2006):

- Como esse tipo de investidor superestima sua habilidade em precificar ativos financeiros (o preço de uma ação, por exemplo), normalmente não considera ou reconhece informações negativas a respeito de um ativo;
- Tendem a comprar e vender ativos em excesso como consequência da crença de que possuem conhecimentos acima da média das demais pessoas. Compra e venda excessiva de ativos têm se provado danosas para a performance de uma carteira de investimentos devido aos custos transacionais de corretagem e impostos;
- Devido à constatação de que não sabe, não entende ou não presta atenção a dados históricos de performance de investimentos, o investidor superconfiante tende a subestimar riscos ou sinais de queda do mercado. Como resultado, sua carteira de investimentos pode obter baixa rentabilidade;



- Investidores superconfiantes normalmente possuem carteiras de investimentos concentradas em poucos ativos, o que os leva a tomar, de forma inconsciente, mais risco.

### 2.3.1.2 Viés da Representatividade (cognitivo)

Como forma de encontrar significados para acontecimentos e experiências cotidianas, as pessoas tendem a desenvolver uma natural propensão a classificar mentalmente objetos e pensamentos. Quando ocorre um novo acontecimento ou experiência que é inconsistente com os modelos de classificação mental já existentes, as pessoas tendem a tentar encaixar essa ocorrência em algum que melhor se aproxima (TVERSKY; KAHNEMANN, 1974; KAHNEMANN; SLOVIC; TVERSKY, 1982).

No entanto, novos acontecimentos semelhantes e que podem ser *representativos* de elementos familiares podem, na verdade, não o ser. Na realidade, podem ser totalmente diferentes e opostos. Como consequência, esses erros de interpretação e classificação mental podem gerar decepção e produzir uma compreensão incorreta sobre esse novo acontecimento que tende a enviesar todo o relacionamento futuro com essa variável. Da mesma forma, pessoas com viés de representatividade tendem a ver e acreditar em probabilidades e situações que combinam com suas convicções, mesmo que os resultados concluam que a ocorrência é estatisticamente inválida.

Mosca (2009) esclarece que “informações que recebemos no período presente ou no passado recente exercem importante influência sobre nossa capacidade de julgamento e tomada de decisão”, atribuindo esse comportamento ao viés da representatividade.

Pompian (2006) elenca duas situações nas quais se percebe a presença do viés da representatividade nos investidores:

- I) negligenciar dados básicos (*base-rate neglect*): nessa situação, o investidor tenta determinar o potencial de sucesso de se investir, por exemplo, em uma ação de empresa, através da utilização de modelos próprios e de fácil entendimento mas que normalmente são incompletos. O investidor acaba utilizando estereótipos para tomar decisões de investimento e acaba negligenciando outras variáveis não-correlacionadas que não são familiares e que acabam por impactar os resultados e a performance do investimento realizado;

- II) negligenciar o tamanho da amostra (*sample-size neglect*): aqui, quando investidores tentam determinar a probabilidade de ganhos em um investimento específico, normalmente falham ao considerar o tamanho da amostra dos dados que utiliza para basear suas decisões. Assumem erroneamente que pequenas amostras são *representativas* da população ou de dados reais. Como são propensos a utilizar pequenas amostras ou séries históricas curtas, tendem a tomar decisões de investimentos equivocadas, pois essas amostras ou séries históricas podem não ser representativas do comportamento de uma modalidade de investimento ao longo do tempo.

#### **2.4.1.3 Ancoragem ou Padrões Históricos (cognitivo)**

Trata-se de uma heurística (regra de bolso) psicológica que influencia como as pessoas tentam calcular probabilidades. Investidores com esse tipo de viés frequentemente são influenciados por “pontos” de compra (níveis ou índices de preço arbitrários) e tendem a se ancorar nesses pontos para tomar suas decisões de ganhos ou perdas, compra ou venda de ativos (NORTHCRAFT; NEALE, 1987). Por exemplo, se um investidor compra determinada ação por R\$ 10,00, suas análises de ganhos ou perdas, compra ou venda desse papel estão ancoradas e são tomadas a partir desse ponto, ou seja, do preço de compra.

Investidores racionais tratam novas informações sobre um ativo objetivamente e não ancoram suas decisões de investimento em preços de compra ou preços alvo. Já investidores que apresentam o viés de ancoragem ou de padrões históricos interpretam novas informações de forma deturpada e colocam excessivo peso em números arbitrários, psicologicamente chamados de “pontos âncoras”.

Na ausência de melhores ou novas informações, assumem que os preços de mercado estão nos níveis corretos. Também tendem a colocar excessivo peso em análises recentes de mercado, opiniões e eventos, e erroneamente valorizam os comportamentos recentes que diferem do histórico, das médias e probabilidades de longo prazo.

Em mercados otimistas, as decisões de investimento são frequentemente influenciadas por preços “âncoras”, ou seja, preços significativamente estimados pela proximidade com os preços

recentes. Nesses casos, os retornos passados mais distantes são desconsiderados das decisões de investimento.

Os principais erros de investimento que indivíduos que se utilizam de pontos âncoras ou padrões históricos enviesados cometem são (POMPIAN, 2006):

- Tendem a fazer previsões de mercado muito próximas dos níveis atuais, ancorados em eventos e dados recentes;
- Mesmo confrontados com novas informações que influenciam significativamente o preço ou performance de um ativo, tendem a manter seus preços alvo próximos aos originalmente estimados;
- Possuem propensão a realizar estimativas de alta ou baixa no preço de um determinado ativo baseados em retornos recentes, desconsiderando padrões históricos mais longos;
- Apresentam alta probabilidade de se ancorarem em performances econômicas de mercados ou ativos, acreditando que essa situação perdurará por longo tempo. Mas, considerando-se a ciclotimia dos mercados, opções de investimento ganhadoras em anos recentes podem não apresentar alta rentabilidade no futuro e opções sem atratividade no presente podem oferecer os melhores ganhos no futuro.

#### **2.3.1.4 Dissonância Cognitiva (cognitivo)**

Quando novas informações conflitam com conhecimentos já estabelecidos, as pessoas normalmente sentem certo desconforto mental, fenômeno psicológico conhecido como dissonância cognitiva (FESTINGER, 1957 apud POMPIAN, 2006). O autor esclarece que cognições, na psicologia, representam atitudes, emoções, crenças ou valores e que a dissonância cognitiva é um estado de desequilíbrio quando cognições contraditórias entre si se cruzam.

O termo “dissonância cognitiva” engloba as respostas que são dadas pelas pessoas com o intuito de harmonizar suas cognições e minimizar o desconforto mental decorrente da assunção de novos conhecimentos inicialmente conflitantes com os antigos.

Os principais erros de investimento causados pela dissonância cognitiva (POMPIAN, 2006):

- a dissonância cognitiva pode levar os investidores a reter ativos perdedores (com rentabilidade negativa), ao invés de vendê-los, simplesmente para não reconhecerem que tomaram uma decisão de investimentos equivocada;
- também pode induzir investidores a continuar comprando ativos que já possuem e apresentam rentabilidade negativa, mesmo que a tendência seja de continuidade da baixa performance, com o objetivo de justificar uma decisão de investimento tomada anteriormente e, da mesma forma, não reconhecer esse erro. Trata-se do conceito conhecido como “preço médio”, ou seja, quando um indivíduo adquire um papel a R\$ 10,00 e este cai para R\$ 8,00, o mesmo adquire mais, com o objetivo de reduzir seu preço médio de compra (por exemplo, se comprar a mesma quantidade de papéis que já detém, o preço médio cai para R\$ 9,00). Esse comportamento, se concretizado sem uma análise de investimento objetiva e racional, tende a aumentar o prejuízo do investidor.
- outro efeito da dissonância cognitiva é o comportamento de manada, que leva o investidor a evitar informações relevantes para a tomada de decisão e acompanhar o comportamento da maioria, mesmo que leve à realização de perdas futuras.
- Esse viés também leva o investidor a acreditar que “dessa vez vai ser diferente” e comprar ativos a preços elevados e que depois caem ou com preços já deteriorados, mas sem fundamentos para subir.

#### **2.3.1.5 Viés da Disponibilidade ou Ponderação Errônea (cognitivo)**

Esse viés é considerado uma regra de bolso ou atalho mental (heurística) que leva as pessoas a tentarem estimar a probabilidade de performance futura de um investimento baseados em premissas que lhes são mais comuns ou familiares (SOUZA, 2005).

As pessoas, com certa frequência, assumem prontamente que pensamentos, idéias ou imagens disponíveis em sua mente representam indicadores confiáveis de probabilidades

estatísticas. Assumem a probabilidade de certos eventos ocorrerem de acordo com o grau de facilidade que recordações ou exemplos de eventos parecidos aparecem em sua memória mas que, na realidade, não possuem fundamentação estatística, tratando-se meramente de eventos aleatórios (BARBER; ODEAN, 2002).

Os autores ilustram que os indivíduos tendem a se desviar da racionalidade apreendida pela economia clássica porque, nessa instância, têm dificuldade de processar grandes quantidades de informações e que justificam uma decisão “racional” de investimento. Informações comumente disponíveis ao investidor e que são publicadas com muita frequência não são facilmente “capturáveis” e, portanto, não ficam cognitivamente disponíveis. Quando informações relevantes, apesar de estarem fluindo pelo mercado, não estão capturadas e disponíveis na mente do investidor, levam a decisões que são, em última instância, imperfeitas.

Os principais erros de investimento, consequência do viés da disponibilidade ou da ponderação errônea são (POMPIAN, 2006):

- **Acessibilidade:** indivíduos tendem a tomar decisões de investimento baseadas em informações facilmente disponíveis (anúncios, sugestões de analistas, amigos etc.), e não procuram disciplinadamente realizar pesquisas aprofundadas para verificar o real potencial de uma opção de investimento;
- **Categorização:** as pessoas têm propensão a escolher investimentos baseados em categorias previamente gravadas e disponíveis em sua memória. Categorias diferentes daquelas já existentes, ou não facilmente compreendidas, são ignoradas. Por exemplo, indivíduos tendem a investir em ações de empresas que conhecem e a respeito das quais têm informações e podem perder boas oportunidades em outras opções disponíveis, mas que não lhe são familiares;
- **Visão ou experiência limitada:** investidores normalmente selecionam investimentos que melhor se enquadram em sua visão ou experiência de vida, como, por exemplo, a empresa onde trabalham ou companhias da região onde vivem podendo, da mesma forma, perder boas opções de investimento disponíveis em outros segmentos/regiões;
- **Ressonância:** as pessoas têm propensão a escolher investimentos que melhor combinam (ressoam) com sua personalidade ou que apresentem características parecidas com seu comportamento ou crença. Da mesma forma que os itens

anteriores, essa forma de ação pode limitar as opções de escolha e o não aproveitamento de boas oportunidades de investimento.

### **2.3.1.6 Viés da Autoatribuição (cognitivo)**

Esse viés refere-se à tendência que os indivíduos têm em atribuir suas decisões que tiveram sucesso às suas habilidades de prever tendências de mercado ou ao seu próprio talento e atribuir decisões erradas às influências externas ou à falta de sorte (GERVAIS; ODEAN, 2001).

O viés da autoatribuição induz investidores a, inadvertidamente, tomar elevados níveis de risco e a transacionar ativos em demasia e com muita frequência. Os autores desenvolveram três hipóteses amparadas em bases estatísticas que apontam as consequências do viés da autoatribuição:

- I) períodos de mercado em alta são normalmente seguidos de volumes transacionais (compra e venda de ativos) acima da média, resultado do impacto do excesso de confiança dos investidores no processo de tomada de decisão;
- II) Nesses períodos, a rentabilidade das carteiras tende a apresentar resultado abaixo da média devido aos custos transacionais (corretagem e impostos), decorrentes das compras e vendas frequentes;
- III) Investidores que são, em conjunto, jovens e de sucesso, tendem a transacionar em demasia e demonstram excesso de confiança.

Principais consequências do viés da autoatribuição que podem causar erros nas decisões de investimento (POMPIAN, 2006):

- após períodos de ganhos constantes (por exemplo: um trimestre ou um ano), investidores tendem a creditar esse sucesso às suas próprias habilidades, ignorando outras possíveis variáveis. Isso pode induzir à tomada de riscos em excesso e a comportamentos que demonstram excesso de confiança com respectivas implicações já relatadas;

- como decorrência desse viés, os indivíduos tendem a comprar e vender ativos com frequência maior que o recomendado. Como os acertos nas tomadas de decisão são atribuídos às suas habilidades como investidor e não à sorte, realizam movimentações de compra e venda de ativos em demasia, impactando negativamente a rentabilidade de sua carteira de investimentos, decorrente de custos transacionais;
- esse viés leva os investidores a “ouvir somente o que lhes interessa”. Se uma informação confirma o acerto de uma decisão já tomada, eles tendem a atribuir esse acerto ao talento acima da média que possuem. Esse comportamento acarreta a compra ou retenção de um ativo inapropriado para a performance ou diversificação de uma carteira de investimentos;
- outra consequência é induzir investidores a manter carteiras concentradas em poucos ativos, principalmente dentre investidores que atribuem a performance de um investimento à sua própria contribuição, tais como executivos de empresas.

### **2.3.1.7 Ilusão de Controle (cognitivo)**

Ilusão de controle é a expectativa acima da média, mas equivocada, que um indivíduo atribui à probabilidade de uma situação ocorrer. Descreve a tendência que os seres humanos têm em acreditar que podem controlar ou, em última instância, influenciar resultados de ações quando, na verdade, não podem (LANGER, 1975).

Principais erros que o viés da ilusão do controle pode causar nas decisões de investimento (POMPIAN, 2006):

- esse viés também induz os indivíduos a transacionar seus ativos mais que o recomendado, especialmente aqueles que se utilizam da internet para suas operações, pois acreditam que, através desse meio, detêm mais controle sobre seus investimentos. Essa interpretação não encontra amparo nos fatos pois, como já relatado em outras partes deste tópico, excesso de transações em um portfólio resulta em rentabilidade abaixo da média;

- a ilusão do controle leva investidores a manter portfólios concentrados em poucas empresas, justamente aquelas nas quais imagina que possui influência e certo nível de controle. Como esse controle, com o passar do tempo, mostra-se ilusório, a rentabilidade de seu portfólio é impactada pela ausência de diversificação;
- em linhas gerais, a ilusão de controle contribui para o aparecimento do viés de excesso de confiança.

### **2.3.1.8 Viés do Conservadorismo (cognitivo)**

Viés do conservadorismo é o processo mental pelo qual as pessoas se agarram a pontos de vista ou previsões já estabelecidos e ignoram novas informações. Tendem a dar excessiva importância a dados básicos e simples e minimizar o impacto de evidências relevantes. Como consequência, falham ao reagir a novas informações ou evidências que impactam sua carteira de investimentos, diferentemente da forma que um indivíduo racional reagiria.

Esse tipo de viés pode levar o investidor a não considerar ou subreagir a novas informações, mantendo interpretações decorrentes de análises anteriores em detrimento de atualizar suas premissas com base em novas informações disponíveis (BARBERIS; VISHNY; SHLEIFER, 1998).

Esse viés atua no sentido inverso do viés da representatividade segundo o qual as pessoas podem reagir de forma exagerada a novas informações. Na verdade, as pessoas podem exibir os dois tipos de vieses: se novas informações disponibilizadas se alinham, ou melhor, são representativas do comportamento ou forma de pensar de um indivíduo, estes podem reagir de forma exagerada a elas, de acordo com o viés da representatividade. Por outro lado, se nenhum alinhamento é evidente, o viés do conservadorismo aparece levando o indivíduo a subreagir ou não dar a devida importância às novas informações (POMPIAN, 2006).

O autor descreve os principais erros de investimento causados pelo viés do conservadorismo:

- pode induzir indivíduos a se agarrarem a pontos de vista ou previsões já estabelecidas, levando-os a se comportarem de forma inflexível quando



confrontados com novas informações. Por exemplo, quando absorvem informações otimistas sobre uma nova modalidade de investimento, tendem a falhar se, em algum momento à frente, informações negativas aparecerem e indicarem a saída dessa modalidade;

- quando indivíduos que apresentam esse viés reagem a novas informações, reagem tão lentamente que perdem o tempo de mercado para a tomada correta de ações levando, em algumas situações, a venderem seus ativos somente após terem perdido dinheiro desnecessariamente;
- esse viés também lida com dificuldades subjacentes que os indivíduos possuem em processar novas informações. Quando confrontados com dados novos ou complexos, tendem a simplificar mantendo suas premissas anteriores, já devidamente internalizadas e compreendidas. Caso uma empresa, por exemplo, divulgue um comunicado ao mercado informando que seus resultados serão reduzidos, mas o faz de forma rebuscada e de difícil compreensão pelos investidores, estes tendem a ignorar o comunicado e não checar as novas informações.

### **2.3.1.9 Aversão à Ambiguidade (cognitivo)**

Indivíduos não gostam de arriscar quando as probabilidades parecem cercadas de incertezas, ou seja, em situações ambíguas as pessoas hesitam em tomar decisões, tendência conhecida como aversão à ambiguidade (HEATH; TVERSKY, 1991).

Os principais impactos da aversão à ambiguidade nas decisões de investimento são (POMPIAN, 2006):

- Investidores podem exigir retornos altos demais para aplicar em determinados tipos de investimentos mais arriscados. Não conseguindo esses retornos, tendem a concentrar seus investimentos em modalidades mais conservadoras, o que pode causar baixa performance de sua carteira, erodir seu poder de compra, ou enfim, os recursos acabarem;
- Esse viés pode limitar as aplicações financeiras em modalidades de investimentos restritas ao próprio país do investidor, pois essas são familiares quando comparadas com os de outras localidades. O mesmo raciocínio pode

ser aplicado para investimento em ações de empresas, no qual a tendência é que indivíduos invistam naquelas que conhecem em detrimento daquelas desconhecidas ou de localidades distantes. Esse comportamento implica a manutenção de portfólios concentrados em um único país, região ou poucas empresas, limitando o investidor de aproveitar possíveis oportunidades em outros tipos de ativos ou em diferentes localidades;

- Induzem os indivíduos a acreditar que investir em ações das próprias empresas onde trabalham é mais seguro que investir em papéis de outras empresas;
- Um aspecto da aversão à ambiguidade é o “efeito competência”. Como vimos, em situações ambíguas as pessoas hesitam em tomar decisões, a menos que se sintam competentes para tanto (por exemplo, julgam que possuem conhecimento acima da média sobre ações de empresas de um determinado segmento). Agindo sob o “efeito competência”, mesmo em situações ambíguas, investidores tendem a tomar mais risco que o tolerável.

#### **2.3.1.10 Viés da Sobrevalorização ou Valorização Extrema – Endowment Bias (emocional)**

Indivíduos que apresentam esse tipo de viés possuem a tendência de valorizar seus próprios ativos em proporções acima da média de mercado em detrimento dos demais tipos de ativos semelhantes, mas que não estão sob sua propriedade. Pode ser descrito como um processo mental que coloca pesos diferentes no valor de um objeto, dependendo de quem detém a posse do mesmo: se for para comprar, o objeto é subavaliado. Se for para vender, o objeto tende a ser sobrevalorizado (KAHNEMAN; KNETSCH; THALER, 1991).

Pompian (2006) afirma que esse viés é inconsistente com a teoria econômica clássica que afirma que o preço que uma pessoa está disposta a pagar para comprar um bem ou objeto deve ser o mesmo que ela está disposta a receber para vender o mesmo bem ou objeto. Destaca que estudos implementados por psicólogos verificaram que o preço de venda “mínimo” estipulado pelos indivíduos normalmente é “superior” ao preço de compra que estariam dispostos a pagar para comprar o mesmo bem.

Principais consequências para os investimentos causados pelo viés da sobrevalorização ou valorização extrema (POMPIAN, 2006):

- pode induzir indivíduos a manter ativos que foram herdados independentemente se a retenção desses bens for financeiramente prejudicial. Esse comportamento é, provavelmente, resultado do receio que os herdeiros têm de demonstrar deslealdade para com seus antepassados caso vendam ativos herdados;
- tende a levar os investidores a manter ativos por tempo demasiado, resultado de paralisia na tomada de decisão e que faz precificar o valor de venda de determinado ativo considerando um prêmio excessivo e irracional;
- por não querer incorrer em custos de transação, esse viés também tende a levar os investidores a manter ativos herdados ou que já possuem de longa data, por tempo demasiado. Contudo, esses custos podem ser pequenos caso os ativos em questão sejam prejudiciais para determinado portfólio de investimentos;
- da mesma forma, os investidores podem ser induzidos a manter ativos herdados ou que já detêm de longa data devido a características similares ou familiaridade com os respectivos ativos. Mas, familiaridade por si só não justifica racionalmente manter um portfólio que apresenta baixa rentabilidade.

#### **2.3.1.11 Viés do Autocontrole (emocional)**

O viés do autocontrole pode ser explicado pela tendência do ser humano de, preferencialmente, consumir seus recursos e reservas no presente e não poupar para o futuro. Dinheiro é uma área em que notoriamente as pessoas apresentam ausência de autocontrole. Também pode ser descrito como a existência de conflitos entre a realização dos desejos de longo prazo dos indivíduos – por exemplo, contratar um plano de aposentadoria - e a paralisia, decorrentes da falta de disciplina em agir concretamente para perseguir seus objetivos (THALER; BENARTZI, 2001).

As principais consequências para os investidores que apresentam o viés do autocontrole são (POMPIAN, 2006):

- indivíduos que exibem esse viés têm propensão a gastar mais dinheiro no presente em detrimento de poupar para o futuro, por exemplo, para sua

aposentadoria. Sem recursos suficientes para manter uma boa aposentadoria, tendem a assumir mais riscos em seus investimentos com o intuito de recuperar o tempo perdido, o que pode agravar ainda mais a situação;

- pessoas que não possuem autocontrole e disciplina não planejam adequadamente uma forma de poupança para a aposentadoria. Pesquisas indicam que pessoas que não planejam para a aposentadoria normalmente têm seu padrão de vida reduzido na velhice e também erram em escolher as melhores opções de investimento de longo prazo e que melhor contribuem para a formação de sua reserva;
- a ausência de autocontrole pode gerar portfólios de investimentos desequilibrados. Como não conseguem controlar suas decisões, tendem a investir em ativos mais arriscados e que podem ser danosos para seus investimentos;
- a perda de controle e a falta de disciplina pode levar indivíduos a perder de vista princípios básicos de investimentos como diversificação de ativos, rebalanceamento da carteira, correlação negativa e foco no portfólio e não apenas em um tipo de investimento.

#### **2.3.1.12 Excesso de Otimismo (emocional)**

O excesso de otimismo de determinados investidores é decorrente da adoção de fórmulas próprias sobre como investir ao invés da utilização de um modelo ou fontes externas, mais apropriado para a tomada de decisão em investimentos (LOVALLO; KAHNEMANN, 2003).

Os autores explicam que a utilização de fórmulas próprias normalmente é focada em análises limitadas a poucas e correntes situações e refletem envolvimento pessoal na tomada de decisão. Já a utilização de um modelo ou fontes externas leva o indivíduo a adotar análises mais isentas sobre determinados contextos, além de avaliar situações correntes de forma desapaixonada.

A tomada de decisão baseada em modelos próprios versus modelos externos é que diferencia o investidor extremamente otimista daqueles que exibem racionalidade em suas ações porque a maioria das previsões otimistas é decorrente de sentimentos enviesados sobre situações

específicas, ignorando-se sinais externos que podem impactar negativamente os resultados (LOVALLO; KAHNEMANN, 2003). Uma análise realista dos resultados obtidos – ganhos e perdas – pode contribuir para os indivíduos tomarem decisões mais racionais e adequadas aos seus objetivos de investimento.

Alguns exemplos da influência do excesso de otimismo sobre as decisões de investimento (POMPIAN, 2006):

- o excesso de otimismo pode induzir indivíduos a concentrar seus investimentos em poucas empresas que acreditam apresentar resultados positivos consistentemente, aumentando o risco devido à não diversificação de ativos. Da mesma forma, empregados são mais otimistas com as empresas onde trabalham, o que faz com que também mantenham carteiras concentradas;
- investidores excessivamente otimistas tornam-se relapsos no acompanhamento dos resultados de seus investimentos. Imaginam que os resultados estão acompanhando a média do mercado, mas precisam ficar atentos sobre o impacto de impostos, corretagem e outros custos na rentabilidade de sua carteira;
- esse perfil de investidor tende a dar ênfase a previsões e análises de mercados otimistas, ignorando informações cautelosas ou negativas;
- o excesso de otimismo pode levar o indivíduo a se achar um investidor acima da média, ou porque é mais otimista que a maioria da população ou por acreditar que possui melhores habilidades em outras áreas tais como dirigir veículos, senso de humor, etc.;
- da mesma forma que outros tipos de viés, este pode levar o investidor a aplicar preferencialmente em investimentos locais (*home bias*) por estar excessivamente otimista com o desenvolvimento de sua região.

### **2.3.1.13 Contabilidade Mental (cognitivo)**

Esse viés descreve a tendência que as pessoas têm de classificar, codificar, categorizar ou avaliar resultados de suas decisões econômicas agrupando seus ativos (capital, receitas) e

passivos (dívidas) em diversas não-mensuráveis e incomunicáveis contas mentais, ou seja, pequenas caixinhas que não se comunicam entre si (THALER, 1999).

Pareto (2005) explica o conceito de contabilidade mental esclarecendo que os indivíduos tendem a colocar alguns eventos em particular dentro de compartimentos mentais e a diferença entre estes compartimentos é que, às vezes, alguns impactam nosso comportamento mais que o evento por si só.

Thaler (1999) alega que pessoas completamente racionais não apresentam esse tipo de viés porque a contabilidade mental induz certos indivíduos a tomar determinadas decisões irracionalmente, tratando vários montantes de recursos de formas diferentes, dependendo de em quais compartimentos esses montantes estão mentalmente categorizados.

Pessoas que exibem esse viés tendem a classificar em compartimentos separados origens de recursos (salário, herança, loteria, rendimentos etc.) e dispêndios (despesas com a família, viagens, empréstimos etc.).

Por exemplo, uma pessoa pretende ir ao teatro assistir a uma peça cuja entrada custa R\$20,00. Quando ela chega lá, percebe que perdeu justamente R\$20,00. Essa pessoa compraria a entrada da mesma forma? Segundo Pareto (2005), estudos das finanças comportamentais indicam que 88% das pessoas nesta situação compram. Agora, a mesma pesquisa relata outra situação, na qual uma pessoa compra antecipadamente a entrada por R\$20,00 e quando chega à porta do teatro percebe que a esqueceu em casa. Essa pessoa compraria outro ingresso? Apenas 40% dos respondentes o fariam. Perceba, contudo, que em ambos os cenários o prejuízo foi de R\$40,00: diferentes cenários, mesma soma de dinheiro, diferentes compartimentos mentais.

Efeitos do viés da contabilidade mental nas decisões de investimento (POMPIAN, 2006):

- como os indivíduos imaginam seus investimentos em compartimentos mentais separados, podem negligenciar a formação de uma carteira balanceada e diversificada, mantendo investimentos sobrepostos e que impactam negativamente o valor agregado de seu portfólio;
- pessoas que exibem esse viés têm dificuldade em identificar a valorização de seu capital entre ganhos suficientes para manter seu poder de compra, i.e., ganhos semelhantes à inflação de determinado período e rendimentos acima desse nível e que se refletem conceitualmente em aumento do poder de compra. Para eles, qualquer rendimento reflete aumento no poder de compra e

quando se dispõem a gastar, despendem a totalidade dos rendimentos obtidos, erodindo o valor de seu capital no longo prazo;

- estudos indicam que participantes de planos de aposentadoria tendem a manter uma carteira de investimentos equilibrada quando não é oferecida possibilidade de investimentos em ações da própria empresa onde trabalham. Mas, quando é oferecida essa possibilidade, os indivíduos do tolerável tendem a concentrar aplicações em ações da própria empresa, desequilibrando seu portfólio, causando retornos abaixo do esperado e tomadas de risco acima sem a devida compreensão por parte dos investidores, devido à ação do viés da contabilidade mental que separa as ações em compartimentos incomunicáveis e, portanto, imperceptíveis;
- outro exemplo de investimento no qual aparece o modelo de “contabilidade mental” é melhor ilustrado pela indecisão em vender um investimento que já deu ganhos expressivos e agora oferece ganhos modestos. Durante momentos de crescimento econômico e mercados em alta, pessoas se acostumam com fortuna e ganhos, embora estes estejam apenas no papel. Quando a correção do mercado derruba os ganhos desses investidores, eles ficam indecisos em vender suas ações com uma margem menor de lucro. Eles criaram um compartimento mental para os ganhos que tiveram anteriormente, o que causa uma expectativa de retorno destes ganhos, fazendo com que segurem as ações.

#### **2.3.1.14 Viés da Confirmação (cognitivo)**

O viés da confirmação é a tendência que determinados indivíduos possuem em priorizar e acreditar somente em evidências que confirmem suas próprias crenças, simultaneamente ignorando ou desvalorizando evidências que não suportem seus princípios (STATMAN; FISHER, 2000).

Os principais impactos do viés da confirmação nas decisões de investimento são (POMPIAN, 2006):

- Como só observam informações que se alinham ao seu modo de pensar e agir, tendem a ignorar informações que contradizem ou desaconselham manter

investimentos que já possuem, podendo reduzir a performance de sua carteira caso essas informações estejam corretas;

- Esse viés induz investidores a aplicar em ações que se vêm mantendo altas por diversas semanas seguidas, pois “confirmam” sua crença otimista de que essas subidas continuarão. Mas, historicamente, as ações que melhor performaram em determinados períodos no passado não mantêm sua trajetória alta enquanto que ações de baixa performance no passado, mas com bons fundamentos, tendem a apresentar ganhos expressivos;
- Da mesma forma que alguns dos vieses já elencados, o viés da confirmação também induz determinados indivíduos a enfatizar evidências que indiquem a compra de ações da empresa onde trabalham, acarretando concentração demasiada da carteira em um só tipo de ativo;
- Pode levar certos indivíduos a se “apaixonarem” por determinados tipos de investimentos, mantendo-os em carteira por tempo demasiado, mesmo que impactem negativamente na performance de seu portfólio. Nessa condição, não aceitam qualquer tipo de abordagem que contradiga seu comportamento.

#### **2.3.1.15 Sabedoria Ex-Post - hindsight bias (cognitivo)**

Sabedoria ex-post é a tendência que indivíduos exibem quando tentam demonstrar que já sabiam de algum evento, mas o afirmam somente após seu acontecimento. É o “eu já sabia!”. O viés da sabedoria ex-post afeta a qualidade das previsões futuras sobre investimentos, pois os investidores com esse viés subestimam as incertezas que normalmente fazem parte do ato de prever e minimizam o impacto de acontecimentos que não poderiam se materializar, mas de fato se concretizam (COOPER; GUTIERREZ; MARCUM, 2005).

Efeitos da sabedoria ex-post nas decisões de investimento (POMPIAN, 2006):

- quando um investimento sobe constantemente, investidores que apresentam sabedoria ex-post tendem a enquadrar em suas memórias essa alta como se fosse algo facilmente previsível. Com o passar do tempo, esse comportamento leva o investidor a achar que tem elevado poder preditivo e tomar mais risco que o aconselhável;



- indivíduos com esse viés tendem a “reescrever a história”, preservando somente seus acertos e eliminando recordações sobre decisões equivocadas como forma de aliviar eventuais embarços. Da mesma forma que na dissonância cognitiva, esse viés evita que as pessoas possam aprender com seus próprios erros e aperfeiçoar os processos de tomada de decisão;
- Esse tipo de investidor tem propensão a culpar seu consultor financeiro em momentos de baixa performance de sua carteira de investimentos ou por eventual aplicação que não apresente o retorno esperado. Mas, mesmo os consultores financeiros que frequentemente estão no topo dos rankings de performance não acertam todos os movimentos cíclicos de mercado. Portanto, não significa que não são bons consultores, mas somente que, naquele momento, sua estratégia de investimentos não acertou os movimentos cíclicos e aleatórios do mercado. Importante é manter histórico dos erros e acertos das estratégias e ter convicção de que, no longo prazo, os sucessos agregam valor aos objetivos de investimento;
- Da mesma forma, o viés da sabedoria ex-post se pronuncia em acontecimentos inversos, ou seja, quando uma carteira apresenta rentabilidade acima da média de mercado, investidores tendem a reconhecer valor no aconselhamento prestado por seus consultores financeiros. O impacto desse viés faz com que, por diversas vezes, o investidor não perceba que essa boa rentabilidade pode ser resultado de um mercado favorável ou simplesmente sorte.

#### **2.3.1.16 Aversão à Perda (emocional)**

Está claro que as pessoas preferem um investimento com retorno certo a um com retorno duvidoso. Investidores querem um retorno extra para tomarem maior dose de risco, o que, aparentemente, é bastante razoável. Mas, o viés da aversão à perda sugere que as pessoas expressam diferentes comportamentos quando confrontadas com ganhos, em um momento, e com perdas, em outro. Indivíduos se comportam mais negativamente com a possibilidade de perdas do que positivamente com a mesma probabilidade de ganhos (PARETO, 2005).

O conceito de aversão à perda foi cunhado por Kahneman e Tversky (1979), em resposta a uma observação detectada no desenvolvimento da “teoria do prospecto” elaborada pelos dois pesquisadores, quando, confrontados com possibilidades de ganhos e perdas, perceberam que as pessoas preferem evitar perdas a obter ganhos.

Conforme demonstra a figura 6, pesquisas detectaram que, psicologicamente, o sofrimento pela ocorrência de uma perda é cerca de duas vezes maior que o prazer percebido para um mesmo ganho.

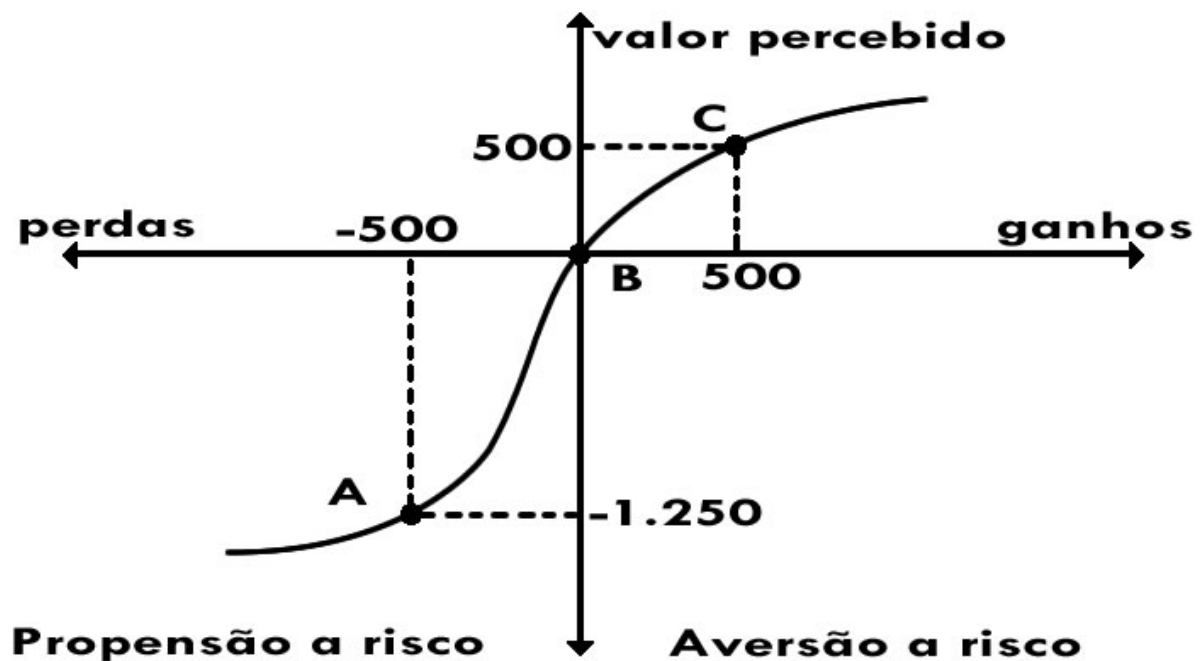


Figura 6: Curva de valor percebido – Kahnemann; Tversky, 1979.  
Adaptado de Souza (2005)

Principais implicações da aversão à perda sobre as decisões de investimento (POMPIAN, 2006):

- indivíduos seguram ações perdedoras e por isso tomam maior risco para evitar uma perda do que para realizar ganhos. Mantêm uma posição perdedora na esperança de que o preço irá se recuperar. Apostadores em uma situação de perda também irão se comportar de modo similar, dobrando suas fichas em uma aposta para recuperar os prejuízos já realizados;
- a aversão à perda também leva investidores a vender ações vencedoras muito cedo devido ao receio de possibilidades de quedas futuras, realizando ganhos

menores antecipadamente e limitando o potencial de performance de uma carteira de investimentos;

- devido às constantes mudanças em sua carteira de investimentos, investidores podem apresentar portfólios desbalanceados ou demasiadamente concentrados ou, ainda, manter recursos excessivos em caixa, perdendo oportunidades de investimentos. Todos esses procedimentos destroem valor em uma carteira de investimentos.

### **2.3.1.17 Percepção Errônea - Regency Bias (cognitivo)**

Percepção errônea é a predisposição que os indivíduos possuem de enfatizar acontecimentos, eventos e observações recentes em detrimento daqueles ocorridos no passado (MONTIER, 2003 apud POMPIAN, 2006).

Pompian (2006) descreveu os principais impactos da percepção errônea nas decisões de investimento:

- investidores com esse viés não verificam a validade das premissas nas análises de previsão de mercado, incorporando informações baseadas em eventos recentes e sem validação através de retornos históricos de longo prazo ou pela utilização de amostras suficientemente grandes e que garantam poder preditivo. Como consequência, tendem a realizar aplicações em momentos errados e obterem baixas rentabilidades em seu portfólio;
- a percepção errônea induz os indivíduos a olharem somente performances recentes de determinados ativos, ignorando seu valor fundamental. Ponderando somente resultados recentes e não o valor fundamental de um ativo, investidores tendem a apostar em opções que podem não agregar valor no futuro;
- por focarem somente eventos recentes, indivíduos tendem a não observar e aprender com crises passadas;
- pode induzir investidores a ignorar o conceito de diversificação de ativos, pois o viés da percepção errônea tende a levar indivíduos a seguir modismos em detrimento de manter uma carteira balanceada.

### **2.3.1.18 Aversão ao Arrependimento (emocional)**

Indivíduos que apresentam aversão ao arrependimento evitam tomar decisões importantes por conta do receio de que, no futuro, essas ações possam prejudicar sua carteira de investimentos (SHEFRIN; STATMAN, 1984).

Esse viés lida com a reação emocional que as pessoas sentem após perceberem que fizeram um erro de julgamento. Confrontado com a possibilidade de ter que vender uma ação devido à queda de seu valor, o investidor fica emocionalmente afetado pelo preço que pagou pelo papel quando comparado com o preço do momento atual. Então, ele evita vender a ação como uma forma de evitar o arrependimento por ter feito um péssimo investimento, bem como pelo embaraço de ter que reconhecer uma perda (PARETO, 2005).

Indivíduos que sofrem de aversão (a) à perda tentam evitar dois tipos de falhas comportamentais: I) erros por omissão – não compra e sobe ou vende e sobe; II) erros por ação – compra e cai ou vende e sobe.

Os principais impactos da aversão ao arrependimento nas decisões de investimento são (POMPIAN, 2006):

- por receio de se arrepender, investidores tendem a concentrar seus investimentos em modalidades conservadoras e que podem resultar em baixa rentabilidade no longo prazo;
- esse viés pode induzir investidores a se ausentarem de determinado mercado que está em queda por receio de que possa cair ainda mais, deixando de aproveitar possíveis oportunidades de investimento;
- para não reconhecer e se arrepender de uma decisão tomada erroneamente, tendem a manter investimentos perdedores por tempo demasiado;
- No sentido inverso, com receio de não aproveitar ganhos futuros em um papel que já apresenta bons resultados e se arrepender, tendem a manter investimentos que apresentavam boa rentabilidade no presente, por tempo demasiado;

- também, como forma de evitar qualquer arrependimento futuro, procuram investir apenas em ativos “consagrados”, ou seja, opções que são consenso de mercado, podendo ocasionar ou acompanhar efeitos manada, comportamento de mercado que induz grande número de indivíduos a investir em um mesmo tipo de ativo. Esse comportamento tende a elevar demasiadamente e de forma artificial o preço de um ativo, elevando o risco da carteira e aumentando o potencial de perdas.

### **2.3.1.19 Viés do Enquadramento (cognitivo)**

Viés do enquadramento é a tendência que os indivíduos têm de agir de modo diferente em relação a uma mesma situação, dependendo da forma como determinada situação é apresentada. Em uma mesma situação, as pessoas agem de modo diferente dependendo do contexto em que situações são descritas, enquadrando de acordo com seu entendimento ou interpretação (KAHNEMAN; TVERSKY, 1984).

O viés do enquadramento pode impactar as decisões de investimento de diversas maneiras (POMPIAN, 2006):

- no preenchimento de questionários de perfil de risco, investidores podem responder de forma equivocada a questões sobre sua tolerância ao risco, de acordo com a forma como enquadra e responde às perguntas do questionário;
- recomendações de investimentos podem induzir investidores dependendo da forma como são apresentados: análises que contêm quantidades maiores de palavras otimistas aumentam a predisposição dos indivíduos a aplicarem no investimento recomendado. No sentido inverso, palavras negativas reduzem a predisposição em aplicar no ativo objeto da análise;
- a visão estreita, uma das consequências do viés do enquadramento, leva investidores a dar grande importância às flutuações de curto prazo, impactando negativamente a performance de seus investimentos;
- o viés de enquadramento e a aversão à perda podem aparecer em conjunto, influenciando a opção por investimentos mais conservadores e aumento da aversão ao risco.

### 2.3.1.20 Viés do Status Quo (emocional)

É a predisposição que investidores têm de manter seus atuais investimentos ou, em caso de novos aportes, investir novamente naqueles que já detêm (SAMUELSON; ZECKHANSER, 1988). Em situações nas quais o próprio investidor é quem fez as opções, a tendência é manter a mesma carteira mesmo mediante novos aportes, pois alterar a própria decisão de alocação pode significar reconhecer um erro anterior (MOSCA, 2009), situação que investidores querem evitar, como já vimos no viés da aversão ao arrependimento.

Pompian (2006) elenca os principais impactos do viés do *status quo* nas decisões de investimento:

- este viés pode levar investidores a manter investimentos por tempo demasiado devido à inércia, descasando sua carteira em termos de risco/retorno;
- o viés do *status quo*, quando exibido em conjunto com a aversão à perda, faz com que indivíduos mantenham suas posições mesmo que boas oportunidades de realocação surjam. Esse comportamento pode impactar a rentabilidade de sua carteira no longo prazo;
- por estarem propensos a manter ativos que lhe são familiares ou têm alguma ligação emocional, esse viés pode impactar negativamente a rentabilidade de uma carteira se essas opções apresentarem baixa performance;
- devido à tentativa de evitar custos de transação relacionados à venda, investidores tendem a manter seus investimentos. Mas, em casos de baixa performance em uma carteira, os custos transacionais podem ser um preço baixo a pagar com vistas a uma melhor realocação.

Obviamente a teoria das finanças comportamentais conflita com os tradicionais estudos acadêmicos sobre finanças. Como já vimos, a teoria que mais se opõe à das finanças comportamentais é a “hipótese dos mercados eficientes”, desenvolvida em conjunto por Eugene Fama e Ken French (PARETO, 2005).

Os defensores da hipótese dos mercados eficientes argumentam que eventos como os tratados nas finanças comportamentais são somente anomalias de curto prazo ou mudanças de

resultados e que, no longo prazo, essas anomalias desaparecerão com o retorno da eficiência do mercado.

Bernstein (1998) faz um interessante comentário sobre o que é relevante neste debate:

“Se por um lado é importante entender por que os mercados não funcionam do jeito que os modelos clássicos ensinam, pois há, por exemplo, muitas evidências de efeitos manada – o conceito das finanças comportamentais de se seguir irracionalmente o mesmo curso de ação – por outro lado eu não sei se você pode utilizar esta informação para administrar seu dinheiro. Eu não estou convencido de que alguém fez dinheiro consistentemente dentro deste conceito”.

O estudo das finanças comportamentais questiona algumas das atitudes arraigadas no sistema financeiro. Comportamentalistas argumentarão que investidores com frequência agem irracionalmente, produzindo ineficiências no mercado e distorções nos preços dos papéis – oportunidades de ganhar dinheiro.

Talvez isso seja verdade em determinados períodos. Mas, consistentemente descobrir essas ineficiências é um desafio. A questão que fica é como a teoria das finanças comportamentais pode ser usada na administração eficiente e econômica de recursos.

Vistos alguns dos principais vieses comportamentais estudados pelas finanças comportamentais micro, a seguir é realizada abordagem sobre o comportamento do cliente de Private Banking

### **2.3.2 Comportamento do cliente de Private Banking**

A evolução das tecnologias da informação e dos meios de comunicação reduziu as distâncias e permitiram a oferta e disponibilização de um maior número de opções de investimento.

Por sua vez, a existência de quantidade maior de oportunidades de investimento exige, por parte dos detentores de grandes fortunas, maior conhecimento do mercado financeiro com o objetivo de selecionar opções adequadas de diversificação de ativos, atingir suas metas de rentabilidade e, ao mesmo tempo, reduzir o risco de sua carteira. A procura por diversificação é um dos fatores que contribuem para o crescente surgimento de novas modalidades de investimento, conforme podemos verificar na tabela 6<sup>6</sup>:

**Tabela 6 – Opções de investimento utilizados nos últimos 03 anos – comparação por nível de riqueza**

<sup>6</sup> Pesquisa realizada pelo Banco Barclays Wealth e Economist Intelligence Unit, junto a 790 investidores Alta Renda residentes nos Estados Unidos, Europa, Oriente Médio e Ásia.

Veículos de Investimento	ATIVOS (US\$)		
	abaixo 1mi(%)	de 1mi a 3mi (%)	acima de 3mi(%)
Ações	55	68	77
Imóveis	42	38	48
Planos de Aposentadoria	52	36	40
Estruturas off shore (trusts)	14	23	27
Renda Fixa	20	29	36
Fundos de Participações (equity)	5	3	21
Fundos de Hedge	19	21	25
Commodities (ex. ouro)	11	20	23
Fundos Índices	24	22	23
Derivativos (futuros, opções etc)	4	12	19
Moedas	9	11	14
Produtos estruturados	5	8	16
Inv.alternativos (vinhos, antiguid)	10	13	15
Fundos Conservadores	5	12	12
Créditos/Alavancagem	7	7	7

Fonte: adaptado de Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, 2007.

A disposição que um indivíduo tem para tomar risco em seus investimentos é fator de suma importância para a acumulação de riqueza. Quanto maior o horizonte de investimento, mais aconselhável é destinar parte relevante de uma carteira para opções mais arrojadas.

Historicamente, em amostras de períodos longos, investimentos de maior risco apresentam melhor retorno que modalidades conservadoras. Prescreve-se que opções conservadoras se destinam à “preservação” de capital e opções arrojadas para “acumulação” de capital, o que significa, neste caso, crescimento patrimonial acima da inflação com consequente aumento do poder de compra.

Por sua vez, quanto melhor educado financeiramente estiver um investidor, maior a probabilidade de ele investir em ativos arrojados e de maior risco, amparado por estratégias de investimento com horizontes de longo prazo, diversificação de ativos e disciplina no cumprimento das metas estabelecidas. Esse perfil de investidor tende a ter mais sucesso na acumulação de capital. A tabela 7 destaca as principais estratégias de sucesso em investimentos com foco no longo prazo:

**Tabela 7 – Estratégias de sucesso em investimentos de longo prazo**

Estratégias	%
Diversificação de ativos	91,5
Seleção de portfólios	4,6
Gestão ativa (market timing)	1,7
Outros	2,2



Fonte: Principal Financial Group, 2005

Educação financeira é um dos principais atributos demandados do gerente de Private Banking, principalmente devido ao aumento da complexidade dos mercados financeiros. Os clientes atendidos pelo segmento Private dos bancos esperam e valorizam a aquisição de conhecimentos sobre finanças e que podem ser disponibilizados pelos próprios bancos através de eventos estruturados para tal fim como *workshops*, cursos, palestras ou como parte da consultoria financeira regularmente prestada durante visitas de rotinas ou, ainda, informações publicadas em extratos, relatórios e boletins.

Outro comportamento típico dos investidores que possuem domínio sobre assuntos financeiros, é sua tendência em centralizar a decisão final sobre seus investimentos. Por outro lado, nos casos de baixo conhecimento sobre finanças, há a tendência do investidor em delegar a gestão de seus recursos e decisões de investimento.

A tabela 8, a seguir, apresenta pesquisa realizada junto a 790 investidores Alta Renda residentes nos Estados Unidos, Europa, Oriente Médio e Ásia e demonstra o baixo conhecimento médio sobre produtos financeiros em geral, fato que realça a importância da implementação de programas de formação em educação financeira pelos bancos Private como diferencial de mercado:

**Tabela 8 – Nível de confiança dos investidores em relação ao conhecimento e entendimento sobre finanças**

Itens avaliados	% Confiantes
Planejamento sucessório	49
Planejamento patrimonial	47
Fundos de investimento	45
Mercado de ações	40
Planejamento tributário	39
Capacidade dos bancos Private	39
Investimentos em participações	36
Mercado de renda fixa	34
Investimentos em fundos de Hedge	27

Fonte: adaptado de Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, 2007.

O Brasil também passa por grandes mudanças em decorrência da estabilização econômica, da inserção mundial da economia brasileira e dos impactos da globalização. Nesse ambiente, o mercado financeiro apresenta maior sofisticação e a complexidade dos produtos financeiros aumenta a assimetria de informação entre os funcionários dos bancos e os clientes em

geral. Savoia (2006) destaca que essas alterações impactam o comportamento dos indivíduos e suas famílias, especificamente em suas decisões de consumo, de investimento e de captação de recursos, o que demanda novas competências para a tomada das decisões financeiras e maximização do bem-estar econômico das pessoas.

Outro aspecto importante a ser considerado para melhor compreensão do comportamento do cliente de Private Banking é identificar os reais motivos que o levam a acumular e proteger suas fortunas.

De acordo com a tabela 9, também baseada em dados da pesquisa Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, os motivos principais para a constante busca por fortuna são preocupações com a manutenção de ótimo padrão de vida na velhice, aproveitar bons momentos disponíveis e garantir a segurança financeira da família, especialmente seus herdeiros:

**Tabela 9 – Motivações para acumulação de riqueza e fortuna**

<b>Motivações</b>	<b>% Importância</b>
Segurança Financ. Aposentadoria	82
Melhor padrão de vida	78
Aproveitar as coisas boas da vida	66
Possibilidade viajar frequentemente	60
Segurança financeira herdeiros	56
Possibilidade aposentar cedo	54
Possuir propriedade alto padrão	53
Educação particular p/ herdeiros	51
Prazer de ganhar dinheiro	48
Ajudar os outros (filantropia)	47
Status	45
Possuir diversas propriedades	36

Fonte: adaptado de Barclays Wealth/Economist Intelligence Unit, 2007.

A oferta de consultoria especializada em planejamento sucessório e formação de herdeiros é uma atividade altamente demandada pelos clientes dos bancos Private. Passa pela construção de processos claros de definição das metas e objetivos financeiros, adequação e definição do papel de cada membro, preservação da harmonia e perenização do patrimônio familiar.

Complementarmente, incentivos à formação de herdeiros, construção de programas de treinamento e apoio no desenvolvimento de aptidões, conhecimentos, habilidades e atitudes podem gerar elevados níveis de satisfação e fidelização.

Por fim, o perfil desse público está em constante evolução, em linha com a própria dinâmica dos mercados e do fenômeno de globalização, conforme demonstra pesquisa realizada pelas empresas de consultoria Capgemini/Merril Lynch (2006):

- o comportamento e o portfólio de investimentos dos indivíduos mais ricos se globalizam, em linha com a aceleração da onda de transferência de fortunas:
  - i. a inter-relação e a convergência das economias e culturas continuam a moldar a face da gestão de fortunas ao redor do globo;
  - ii. os investimentos e o estilo de vida dos detentores de grandes fortunas estão mudando ao sabor do crescimento mundial;
  - iii. a transferência de fortunas entre gerações tende a se acelerar e prontamente novas estratégias de produtos e serviços devem ser entregues pelos gerentes de relacionamento e gestores de fortuna;
  - iv. herdeiros tendem a ter papel mais ativo no acompanhamento dos investimentos: foco em altos retornos, ênfase na acumulação de riqueza ao invés de preservação de capital e abertura para a tomada de mais riscos para se atingir as metas de retorno.
  
- o fenômeno da globalização traz para os detentores de grandes fortunas novas necessidades ainda não atendidas:
  - i. oportunidades oriundas da globalização dos mercados estão ampliando o espaço entre as necessidades desses clientes e o estágio atual dos serviços de gestão de fortunas;
  - ii. enquanto a alocação dos investimentos se torna mais complexa, detentores de grandes fortunas desejam maior simplicidade e frequência no envio de relatórios;
  - iii. clientes dos bancos Private querem estratégias individuais na gestão de seu portfólio e aconselhamento que abarque todas as metas colocadas para a administração de sua fortuna.

## **2.4 O segmento de Private Banking**

### **2.4.1 Atividade de Private Banking**

Private Banking pode ser entendido como uma área de negócios na qual indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos (high net worth) são atendidos nos bancos através de oferta individualizada de consultoria financeira, investimentos e administração de serviços; de forma compreensiva e com foco no longo prazo (FOEHN; BAMERT, 2002 apud FOEHN, 2004).

Wagner (2000) e Woehle (1999), também citados por Foehn (2004), descrevem que os serviços oferecidos pelos bancos Private incluem aconselhamento sobre investimentos e gestão de ativos (que, na definição dos autores trata da definição tradicional da atividade de Private Banking), bem como serviços associados a essas modalidades.

Já Abratt e Russell (1999) entendem que a atividade de Private Banking é genericamente descrita como a oferta de serviços bancários para indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos (high net worth) e profissionais.

Os mesmos autores, baseados no trabalho de Nathan (1996), explicam que o mercado de “indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos” compreende o grupo de pessoas que não precisam tomar dinheiro emprestado porque possuem excesso de recursos financeiros líquidos e ativos que, por sua vez, precisam ser bem administrados.

Por outro lado, o autor define o mercado de “profissionais” como indivíduos que requerem oportunidades tanto de investimentos como de empréstimos bancários. O mercado de profissionais e de indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos demanda taxas atrativas e retornos competitivos ao longo do tempo (NATHAN, 1996 apud ABRATT; RUSSELL, 1999).

Note que, de qualquer forma, mesmo nesta definição mais ampliada, a porta de entrada para o segmento de Private Banking é a necessidade de consultoria em investimentos financeiros. Esse perfil de indivíduo – profissionais - é mais comumente encontrado em mercados maduros em que uma mesma pessoa possui recursos investidos em uma ponta e toma empréstimos na outra devido ao custo de oportunidade favorável como consequência das baixas taxas de juros para empréstimos e oportunidades de arbitragem no mercado financeiro.

Conforme está descrito no Código de Auto-Regulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID, para a Atividade de Private Banking (2006), entende-se por atividade de Private Banking, no mercado doméstico, o conjunto de atividades abaixo relacionadas e desempenhadas por instituições financeiras e assemelhadas autorizadas a operar no país pelo Banco Central do Brasil:

- I – prestação de serviços bancários, financeiros e/ou crédito;
- II – entendimento do perfil e objetivos patrimoniais dos clientes, através do estabelecimento conjunto de expectativas de retorno dentro dos padrões de risco de crédito e mercado, necessidade de liquidez, prazo de retorno e volatilidade aceitáveis pelos clientes e de acordo com suas necessidades econômico-financeiras presentes e futuras;
- III – análise do patrimônio de seus clientes;
- IV – assessoria na alocação e realocação de ativos financeiros e não financeiros;
- V – execução das transações em consonância com os objetivos definidos;
- VI – fornecimento de informações que auxiliem o cliente na tomada de decisões.

Complementarmente, pode-se compreender também como parte do conjunto de atividades relacionadas à de Private Banking:

- a) consolidação da informação de ativos detidos em outras instituições;
- b) análise de risco de carteiras de investimento;
- c) identificação das necessidades dos clientes relacionadas a mercados diversos, tais como, exemplificadamente, arte e antiguidades, questões relacionadas à sucessão familiar empresarial, bem como a aspectos tributários ou imobiliários, ainda que abordados de forma genérica pela Instituição Participante.

A origem dos “Private Banks”, de início, esteve relacionada às instituições financeiras que eram propriedade de um grupo de sócios que detinham responsabilidades ilimitadas entre eles. Com o tempo, o termo ganhou novos contornos e passou a ser identificado como o conhecemos atualmente.

Estima-se que o primeiro Private Bank dentro do conceito atual surgiu no século XVII, na Inglaterra, e chamava-se London Goldsmiths, operando com o slogan “Goldsmiths gestão de recursos” (BALMER; STOTVIG, 1997). No Brasil, a atividade começou a ser objeto de autoregulação pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento – ANBID, à partir de 2004.

#### **2.4.2 Público Alvo para a atividade de Private banking**

Conforme preceitua o já citado Código de Autorregulação, para um cliente, individual ou coletivamente, ser elegível ao atendimento por meio da Atividade de Private Banking, deverá atender à exigência de capacidade de investimento mínima definida por cada Instituição Participante deste mercado, a qual não poderá ser inferior ao equivalente a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), sem prejuízo de outros critérios eventualmente adotados pelas Instituições Participantes.

#### **2.4.3 Dinâmica do mercado de Private Banking**

O mercado mundial de Private Banking é composto por ativos superiores a US\$ 97,9 trilhões (TAPPING..., 2007), sendo que 3.4% destes valores se encontram na América Latina. No Brasil estima-se a existência de cerca de 190.000 famílias com recursos líquidos superiores a US\$ 1 milhão.

Continuar crescendo nesse segmento passa, necessariamente, por aumentar as receitas oriundas dos atuais clientes e da atração de novos indivíduos para a base. Atingir este objetivo depende de conhecimento detalhado das necessidades e expectativas dos clientes. Conhecer e atender essas necessidades e expectativas de forma eficiente contribui para a retenção da base atual, bem como para a conquista de novos clientes.

Muitos bancos Private procuram atender essas demandas na forma de um processo de aconselhamento financeiro padronizado. Em que pese essa padronização oferecer uma forma de aconselhamento institucional e limitar opiniões pessoais em detrimento da qualidade e imparcialidade da consultoria, esses processos não são suficientes para a instituição conhecer na totalidade a gama de produtos e serviços que os investidores clientes de Private Banking demandam no ambiente mercadológico de hoje. Esse comportamento é um dos motivos que

permitem a proliferação dos intermediários financeiros. Clientes que desejam soluções customizadas e integradas usam estes intermediários como embaixadores, representando seus interesses perante os bancos.

Em um futuro próximo, gestores de fortunas serão forçados a conhecer cada vez mais profundamente as necessidades e expectativas desse público. O resultado provável é que todo o modelo de negócios terá que ser redesenhado. Maior ênfase terá que ser dada ao conhecimento do comportamento do cliente e começa com a capacitação do gerente de relacionamento e com integração dos produtos e serviços em toda a instituição. Para atingir estes objetivos faz-se necessário um modelo sistemático para acessar e processar os desejos, índice de satisfação e feedback dos clientes.

Portanto, está claro que os bancos Private precisam determinar alta prioridade no exame do comportamento de seus clientes, pois aquelas instituições que melhor executarem essas iniciativas estarão bem posicionadas nesse mercado, como consequência da obtenção de importantes vantagens competitivas.

#### **2.4.4 Consultoria Financeira no mercado de Private Banking**

Segundo Kahneman e Riepe (1998), consultoria financeira “é uma atividade prescritiva cujo objetivo principal é conduzir investidores sob gestão a tomarem a melhor decisão, aquela que é mais acertada em relação aos seus objetivos e interesses”.

Souza (2005) dá especial enfoque aos aspectos emocionais e cognitivos inerentes ao comportamento dos investidores, destacando que um dos aspectos mais importantes do trabalho do consultor é procurar “antecipar, diagnosticar e administrar o desconforto e o arrependimento dos investidores”.

Não se trata de tarefa simples, pois os investidores não se comportam sempre de forma racional e são influenciados por diversos tipos de vieses, como vimos no capítulo 2.3, situação que acaba por dificultar uma clara compreensão dos objetivos e interesses de tolerância ao risco, rentabilidade e horizonte de investimento.

Por sua vez, os modelos que buscam identificar os perfis dos investidores – questionários de risco - ainda não conseguem identificar sistematicamente seus vieses comportamentais, pois se

utilizam de medidas estatísticas como variância e desvio-padrão, não embutindo medidas comportamentais e, por consequência, não contribuem adequadamente para o trabalho de consultoria financeira.

O grande desafio da consultoria financeira é encontrar uma estratégia de investimentos que contribua para seu cliente atingir suas metas de performance e rentabilidade ao longo do tempo garantindo, simultaneamente, conforto psicológico que permita suportar períodos de altas e baixas, ganhos e perdas, em seu portfólio.

Segundo Nunes (2008, p. 122), estratégia de investimentos “é o conjunto de regras, comportamentos e procedimentos desenhados para guiar a alocação do portfólio de um investidor, através da busca da melhor relação possível entre risco e retorno”.

A alocação de ativos é a principal ferramenta para a implementação de uma estratégia de investimentos. Alocação de ativos é a atividade de manejar apropriadamente o portfólio de um investidor através da melhor utilização das opções de investimentos disponíveis e cujo objetivo final é atingir as metas de ganhos estipuladas, respeitando o mandato de risco conferido pelo cliente.

Mas, para que o consultor financeiro atinja plenamente os objetivos e interesses do investidor, sua estratégia de investimentos e seu modelo de alocação de ativos deve considerar e, na medida do possível, incorporar os vieses cognitivos e emocionais presentes no comportamento de seus clientes.

#### **2.4.4.1 Alocação de Ativos**

A evolução das formas de gestão de recursos encontrou na alocação de ativos uma técnica bastante aceita por gestores do mundo todo e essa ferramenta tem dominado a administração de grandes somas de recursos.

Estabelecer um mix apropriado de ativos é um processo dinâmico e é a base em que se fundamenta a determinação do risco e retorno de um portfólio de investimentos. Esse mix de ativos de um portfólio deve necessariamente refletir as metas de performance em algum ponto no futuro (BERGEN, 2004).

Como vimos anteriormente, alocar ativos é manejar apropriadamente o portfólio de um investidor através da melhor utilização das opções de investimentos disponíveis cujo objetivo



final é atingir as metas de ganhos estipuladas, respeitando o mandato de risco conferido pelo cliente.

Segundo Brito (2006), a tomada de decisões estruturadas de alocação de ativos em áreas de private banking é um fenômeno recente e restrito a poucas instituições. Sua opinião é de que a maioria dos bancos que operam private banking no país atuam apenas com foco no relacionamento apresentando fundos/produtos disponíveis para toda a gama de clientes, sem nenhuma oferta diferenciada. O aconselhamento é realizado de forma desestruturada, sem uma correta diversificação e com base na performance passada.

O autor afirma que os modernos processos de gestão de investimentos de carteiras de grandes investidores têm particularidades e práticas específicas e que são especialmente interessantes e relevantes para a administração dos recursos dos clientes atendidos pelos bancos Private.

Até pouco tempo, essas estratégias eram de exclusividade dos gestores de carteiras de fundos de pensão, de investidores institucionais e dos recursos próprios das instituições financeiras e dos bancos, pois os processos de gestão dessas grandes carteiras exigem uma separação de decisões em dois estágios – decisões de alocação de ativos (*asset allocation*) e decisões de seleção de carteiras (*portfolio selection*).

As decisões consideradas de primeiro estágio são as chamadas decisões de alocação de ativos (*asset allocation*) dos grandes investidores. Envolvem um pequeno número de grandes classes de ativos e devem ser coerentes com decisões estratégicas de investimentos balizadas por tendências de médio e longo prazo da economia e dos mercados nacionais e internacionais.

As decisões de segundo estágio são consideradas operacionais e restringem-se à análise e combinações de títulos dentro de cada classe de ativos. Essas decisões de seleção de carteira do investidor (*portfolio selection*) não devem ser confundidas com as decisões de alocação de ativos do estágio anterior (BRITO, 2006).

Estudos recentes indicam que cerca de 91% do desempenho da carteira de um grande investidor estão associados às decisões estratégicas de alocação nas grandes classes de ativo (*asset allocation*). Portanto, apenas 9% do desempenho de uma carteira tendem a ser atribuídos às funções de escolha de títulos dentro de classes de ativos (*portfolio selection*) ou outras formas de gestão (vide tabela 7).

#### **2.4.4.2 Incorporando os vieses comportamentais na consultoria financeira**

Investidores tendem a se sentir mais confortáveis com a incorporação de seus vieses comportamentais – erros sistemáticos de julgamento – na gestão de seus ativos financeiros e estratégias de investimento.

Nesse conceito, o melhor modelo de alocação não necessariamente é aquele que maximiza o retorno de uma carteira de investimentos dado um nível de risco assumido mas, sim, aquele que adéqua a performance dos investimentos aos vieses cognitivos e emocionais, i.e., comportamentais, do investidor (POMPIAN; LONGO, 2005).

Determinados clientes se sentirão confortáveis com uma estratégia de investimentos que ofereça rentabilidade no longo prazo um pouco abaixo da média de mercado, mas com menores variações – volatilidade – nos preços dos ativos.

Já para outros perfis de investidores, o melhor modelo de alocação pode ser aquele que apresente mais risco e volatilidade, de forma que ofereça retorno maior que a média do mercado.

Pompian e Longo (2005) sugerem que a decisão entre adaptar ou não a estratégia de investimentos de um investidor e considerar ou não seus vieses comportamentais deve ser resultado da análise de seu nível de riqueza e do tipo de viés que exibem:

a) nível de riqueza:

- indivíduos com expressivo volume de recursos líquidos para investimentos devem ter sua estratégia de investimentos adaptada a um modelo de alocação de ativos que considere e respeite seus vieses comportamentais;
- indivíduos considerados afluentes, ou seja, investidores que possuem menos recursos para investimentos ou ainda estão na fase de formação de seu patrimônio, devem ter seus vieses comportamentais “moderados” pela consultoria de investimentos, minimizando-se o impacto dos erros sistemáticos de julgamento na estratégia de investimentos.

Considera-se que a maior falha em uma estratégia de investimentos elaborada por consultores é seus clientes viverem mais que seu patrimônio, ou seja, os recursos acabarem

durante o período de vida de um indivíduo ou reduzirem-se de forma que derrubem consideravelmente seu padrão de vida.

Se os vieses comportamentais dos investidores colocarem em risco a sobrevivência financeira de forma a impactar negativamente seu padrão de vida, uma estratégia de investimentos que prevaleça sobre seus erros de tomada de decisão deve ser implementada, cabendo ao consultor moderar esses vieses.

Já os investidores detentores de expressivos recursos para investimentos, dada sua grande fortuna, podem aceitar rentabilidade abaixo da média de mercado sem colocar em risco seu padrão de vida e sua sobrevivência ao fim do patrimônio. Para esse perfil, pode-se implementar estratégia de investimentos e alocação de ativos que se adapte e aceite os vieses comportamentais e os faça sentirem-se confortáveis com a gestão e consultoria financeira prestada.

b) por tipo de viés:

A implementação desses dois modelos de alocação de ativos – moderar ou aceitar os vieses comportamentais – também pode ser resultado da análise do tipo de viés que o investidor exibe (POMPIAN; LONGO, 2005).

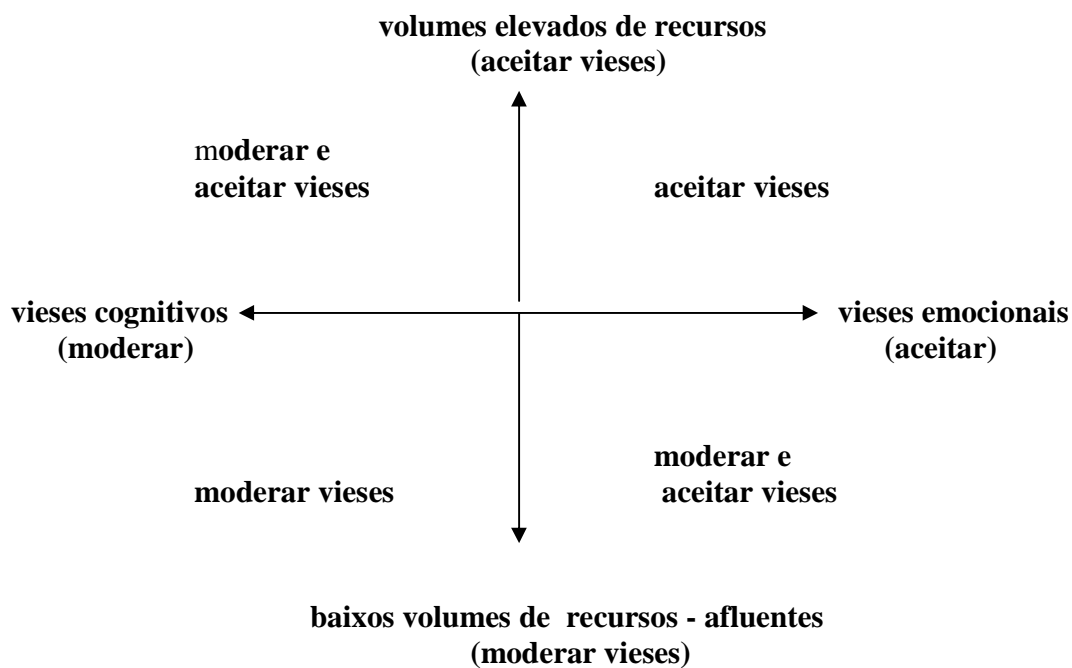
Os vieses comportamentais são classificados em duas categorias (cognitivos e emocionais<sup>7</sup>), e ambas são consequências de decisões irracionais. Os autores sugerem que: I) para clientes que possuem vieses cognitivos, estes precisam ser moderados; e II) para clientes com vieses emocionais, a estratégia de investimentos é que deve ser adaptada.

Os vieses cognitivos são consequência de falhas de raciocínio, sendo que informações corretas e consultoria adequada podem corrigi-los. Já os vieses emocionais são oriundos de comportamento impulsivo e intuição, que são difíceis de corrigir, indicando-se, portanto, que a estratégia de investimentos é que deve ser adaptada a esses tipos de vieses.

A figura 7, a seguir, apresenta como e em quais perfis de clientes aplicar as estratégias de moderar ou aceitar os vieses comportamentais. Para determinados perfis de investidores pode ser aplicada estratégia conjunta, implementando-se as duas formas recomendadas. Especificamente para clientes “afluentes”, com vieses emocionais fortes, a estratégia de investimentos deve considerar tanto a moderação destes vieses quanto uma alocação adaptada a eles.

---

<sup>7</sup> Vide capítulo 2.3 para maiores detalhes.



**Figura 7: Incorporando os vieses comportamentais à consultoria financeira**

Adaptado de Pompian e Longo, 2005

Os próximos tópicos introduzem o conceito de segmentação de clientes com foco no setor de Private Banking e apresentam as bases teóricas dos modelos implementados na presente pesquisa.

## 2.5 Segmentação

Smith (1956), considerado o introdutor da segmentação de mercados, define o conceito como o ato de “enxergar um mercado heterogêneo em um número de mercados homogêneos menores, com o intuito de identificar diferentes atributos e preferências desejados pelos consumidores de forma a satisfazer adequadamente suas diversas necessidades”.

A segmentação de mercado pode ser entendida como a subdivisão do mercado em subconjuntos homogêneos de clientes, em que qualquer subconjunto pode ser selecionado como meta de mercado a ser atingida, mediante um composto de marketing distinto.

Tomanari (2003) realizou pesquisa em vinte e seis obras sobre segmentação de mercados e consolidou as bases de segmentação em cinco classificações, de acordo com as abordagens mais citadas nos estudos:

- segmentação geográfica;
- segmentação demográfica e socioeconômica<sup>8</sup>;
- segmentação psicográfica;
- segmentação por benefícios;
- segmentação comportamental.

Neste trabalho, aprofundou-se a revisão bibliográfica das bases de segmentação psicográfica e por benefícios por serem os modelos aplicados na pesquisa.

Para uma segmentação eficaz é necessária a existência de diversas características fundamentais que fazem suas bases serem úteis para aplicação dos conhecimentos adquiridos na segmentação. Dentre vários autores pesquisados, optou-se pela visão de Kotler (2000), segundo o qual, para serem úteis, os segmentos devem ser:

- mensuráveis: seja possível a mensuração do tamanho, poder de compra e características dos segmentos pesquisados;
- substanciais: para valer a pena o investimento em programas de marketing e desenvolvimento de novos produtos e serviços, os segmentos devem ser relevantes e lucrativos;
- acessíveis: os segmentos podem ser atingidos e atendidos com eficácia e efetividade;

---

<sup>8</sup> A autora justifica que, geralmente, as bases de segmentação demográfica e socioeconômica andam juntas.

- diferenciáveis: os segmentos são facilmente distinguíveis entre si e são sensíveis às diferentes abordagens dos programas e elementos do composto de marketing;
- acionáveis: ações e estratégias podem ser desenvolvidas para atrair e atender esses segmentos.

Como forma de tirar máximo proveito do processo de segmentação, refinamentos podem ser implementados. A implementação de um modelo de atendimento padronizado e outro, mais personalizado, pode-se tornar mais simples e mais eficaz se a classificação de clientes ocorrer através de um método multidimensional (MACHAUER; MORGNER, 2001; TOMANARI, 2003), ou seja, agregando mais de uma base de segmentação em conjunto.

Hooley, Sauders e Piercy (2006, p. 219) destacam que a melhor abordagem de segmentação consiste em agrupar os clientes que procuram os mesmos benefícios no uso de um produto ou serviço. Já os modelos de classificação de investidores por características de personalidade são os mais aderentes e completos para compreender e atuar sobre o comportamento do investidor (POMPIAN; LONGO, 2004, 2005; POMPIAN, 2006).

Exemplificando, a presente pesquisa buscou segmentar os clientes investidores atendidos pelos bancos Private através dos benefícios procurados na aquisição de produtos e serviços em uma instituição financeira. No entanto, esse perfil de cliente apresenta comportamentos distintos em relação à utilização de seu banco e à gestão de seus investimentos e que não estão adequadamente explicados pela segmentação por benefícios.

Em situações da espécie, o agrupamento em subsegmentos dentro de um segmento mais amplo pode contribuir para o aperfeiçoamento do modelo de segmentação, ou seja, são implementadas duas bases de segmentação. No caso, além de segmentar os clientes por benefícios procurados em relação ao seu banco Private, também os segmentou por características de personalidade em relação ao comportamento destes enquanto investidores.

Resumindo, a segmentação por benefícios procurados pode ser classificada como segmentação de primeira ordem. A subsegmentação psicográfica por características de personalidade do investidor, uma segmentação adicional dentro da segmentação por benefícios, é chamada de segmentação de segunda ordem.

Hooley, Saunders e Piercy (2006) destacam que a segmentação de segunda ordem “é usada para melhorar a habilidade da empresa para montar seu composto de marketing dentro de um segmento de primeira ordem”.

Os clientes de Private Banking normalmente já são segmentados por variáveis socioeconômicas (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2007), métodos considerados unidimensionais e com abordagem *a priori*. A proposta da presente dissertação de mestrado é ir além e propor refinamento e aprofundamento dos modelos existentes, através de novas abordagens.

A revisão teórica demonstrou que a melhor forma de segmentação é a utilização de uma abordagem *post hoc* mediante a implementação conjunta de mais de uma base, buscando correlacioná-las adequadamente através de técnicas multidimensionais. Da mesma forma, as bases sugeridas para a segmentação dos clientes de Private Banking recaem sobre a de segmentação por benefícios, comprovadamente adequada para o mercado financeiro (MCDOUGALL; LEVESQUE, 1994; MINHAS; JACOBS, 1996; ALFANSI; SARGEANT, 2000; MACHAUER; MORGNER, 2001; MOURA, 2005) e a de segmentação psicográfica por características de personalidade, amplamente utilizada na classificação e segmentação de investidores (BAILARD; BIEHL; KAISER, 1986; BARNEWALL, 1988; BRINGHURST, 2001; POMPIAN; LONGO, 2004, 2005; POMPIAN, 2006).

### **2.5.1 Bases de segmentação no Mercado de Private Banking**

Seguindo a tendência mundial, o setor financeiro brasileiro busca na segmentação uma melhor forma de se relacionar, prestar serviços, satisfazer as necessidades dos clientes e rentabilizar suas operações. A abertura dos mercados financeiros com sua consequente internacionalização trouxe desafios adicionais ao segmento.

Conforme já afirmava Toledo (1978, p.57 apud MOURA, 2005):

“A segmentação de mercado é outra consequência natural da adoção do conceito de marketing nos bancos. A essência do processo de segmentação residirá no conhecimento das necessidades de mercado e das vantagens que os consumidores procuram obter ao consumir um produto. Caberá aos responsáveis pelas ações de marketing das instituições financeiras a tarefa de acompanhar a evolução daqueles fatores de mercado continuamente em mudança – consumidor, concorrência e tecnologia – e delinear as oportunidades de serviços lucrativos junto a segmentos particulares de mercado. Por conseguinte, qualquer definição de marketing bancário, consubstanciada na filosofia subjacente ao conceito de marketing, deve incluir a ideia de

segmentação de mercado, uma vez que as atividades de marketing se desenvolverão visando satisfazer às necessidades de grupos escolhidos de consumidores.”

O setor financeiro brasileiro se utiliza, de forma geral, de base de segmentação apoiada na abordagem sociodemográfica clássica.

Contudo, especificamente no segmento de Private Banking, as bases existentes parecem não funcionar adequadamente. Nesse setor, os conceitos de padronização, em uma área que se diferencia justamente pela personalização, soam bastante contraditórios.

As opções utilizadas levam em consideração volume de ativos ou as demográficas (renda e idade), além da origem de seus recursos. Mas, pela constante busca de uma segmentação mais eficaz, verificamos que essas bases não satisfazem plenamente as necessidades dos bancos.

Halek e Eisenhauer (2001), mencionados por Renyi (2004), destacam que a literatura não evidencia a existência de uma linha consensual ou generalizações sobre o comportamento dos indivíduos quando confrontados com atitudes relacionadas à aversão ao risco, riqueza ou às diferenças existentes devido a variáveis demográficas.

Na procura por uma abordagem mais adequada, as instituições evoluíram para a segmentação comportamental ou por estilo de vida, métodos que desempenharam muito bem no varejo bancário. Não obstante, esses dois métodos ainda carecem de maior refinamento para se tornarem uma abordagem ideal. Os clientes de Private Banking normalmente possuem atendimento personalizado e seu consumo de produtos é resultado de uma estratégia individualizada. Essa customização desfavorece a utilização das ferramentas de segmentação e, somando-se normalmente ao número reduzido de clientes com esse perfil e que limita o tamanho da amostra, dificulta a obtenção de resultados adequados e que satisfaçam as necessidades dos bancos.

As estratégias e o critério de segmentação de mercado devem levar em conta a tipologia do cliente e o seu potencial de compra. Geralmente, o mercado financeiro segmenta os clientes pessoas físicas na forma descrita na tabela 11, a saber:

**Tabela 10 – Segmentação de clientes para o mercado financeiro**



SEGMENTO DE CLIENTES	CRITÉRIOS DE SELEÇÃO	CARACTERÍSTICAS DO ATENDIMENTO	CANAIS DE ATENDIMENTO
PLATINUM (ou Private ou Alto Afluente)	Investimentos acima de R\$ 1 milhão	<p>Soluções financeiras e de serviços bancários personalizadas</p> <p>Aconselhamento Financeiro pró-ativo, imparcial, com estratégias individualizadas: objetivos, diagnóstico, perfil, estratégia, plano de ação e monitoramento;</p> <p>Portfólio de Investimentos_ competitivo, exclusivo, de excelente performance e diversificado: fundos próprios e de terceiros, on shore e off shore, produtos de mercado de capitais, tesouraria, previdência e ações;</p> <p>Soluções em seguros, consultorias, empréstimos e financiamentos e serviços personalizados;</p> <p>Equipes de Especialistas em análise e monitoramento de mercado, estruturação de estratégias e de produtos e gestão de risco de carteiras de clientes;</p> <p>Sigilo e Discrição</p>	<p>Serviço completo feito por profissional financeiro exclusivo.</p> <p>Uso de Broker e de especialistas em tributação e orientação patrimonial (real estate advisory)</p>

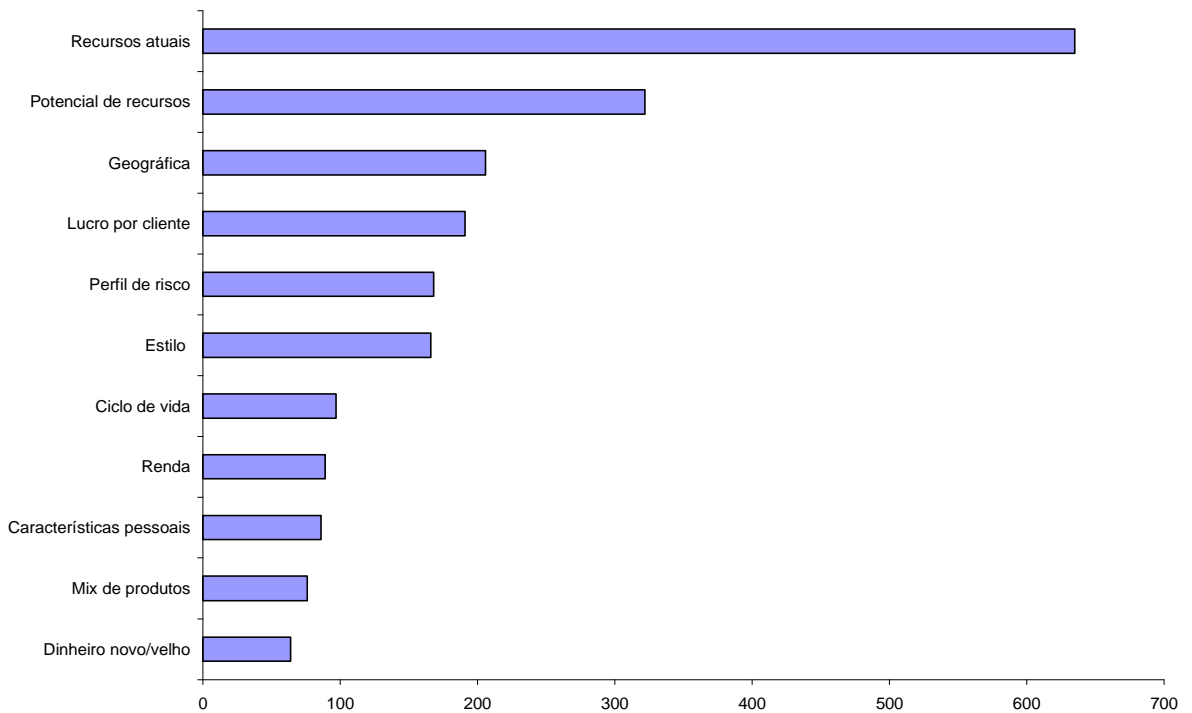
Continua

## Continuação

OURO (ou Alta Renda ou Afluente)	Renda acima de R\$ 5 mil ou investimentos acima de R\$ 50 mil	<p>Soluções financeiras e de serviços bancários diferenciadas</p> <p>Capacidade financeira para poupar/investir;</p> <p>Executivos, profissionais liberais e jovens profissionais;</p> <p>Multibancarizados, ocupados, sofisticados;</p> <p>Perfil moderado/agressivo para investimentos;</p> <p>Buscam aconselhamento mas acompanham de perto seus investimentos;</p> <p>Maiores conhecedores de mercado e produtos;</p> <p>Familiarizados com <i>Internet</i>;</p> <p>Valorizam assessoria financeira especializada e personalizada;</p> <p>Valorizam status e poder,</p> <p>Privilegiam informação, assessoria e rapidez.</p> <p>Público: <i>quem está caminhando rumo ao topo</i></p> <p>Viagens e diversão</p> <p>Aconselhamento</p>	<p>Estrutura de atendimento exclusiva e diferenciada (agências e plataformas);</p> <p>Atendimento por Gerente de Relacionamento selecionados e capacitados.</p> <p>ATM</p> <p>Call Center</p> <p>Internet</p>
PRATA (intermediário, chamados Exclusivos)	Renda entre R\$ 4 mil e R\$ 1 mil	<p>Soluções financeiras e de serviços bancários massificada</p> <p>Aumento do consumo de produtos</p> <p>Atendimento pró-ativo</p>	<p>ATM</p> <p>Call Center</p> <p>Internet</p> <p>Agência de Relacionamento</p>
BRONZE (Baixa Renda ou Preferenciais)	Renda abaixo de R\$ 1 mil	<p>Serviços bancários limitados a conta-salário, pagamento de contas de concessionárias de serviços públicos e empréstimos de pequenos valores</p> <p>Atendimento Reativo</p> <p>Uso intenso de canais alternativos</p>	<p>ATM</p> <p>Call Center</p>

Fonte: Quadro de Cadeia de Valor e Vendas – PricewaterhouseCoopers, 2001 - Adaptado pelo Autor

No segmento de gestão de fortunas, pesquisa da empresa de consultoria PriceWaterHouseCoopers (2007), com 2.100 funcionários de Private Banks, de 265 Instituições em 43 diferentes países demonstrou que esse mercado segmenta seus clientes preferencialmente por volume de recursos. A Figura 8 elenca as bases de segmentação identificadas pela consultoria no mercado de Private Banking:



**Figura 8: Qual o critério de segmentação que sua organização utiliza atualmente?**

Fonte: adaptado de PriceWaterHouseCoopers, 2007

Segundo a pesquisa, 60% dos respondentes afirmam que sua instituição não diferencia seus clientes por tipos de comportamento e 75% utilizam métodos de classificação de perfil de risco, decorrência de exigências legais. Com relação a ofertas personalizadas por segmentos, apenas 54% o fazem para produtos e serviços, 42% para comunicação e 47% para precificação.

A empresa conclui que esses resultados demonstram que as instituições financeiras de Private Banking utilizam a segmentação mais em benefício próprio que em benefício de seus clientes e sugere que a abordagem por características pessoais seria a mais adequada para o setor.

Portanto, para fazer frente aos novos desafios em um mercado cada vez mais complexo, os bancos Private estão alterando sua forma de atuação, de um modelo baseado no produto para um modelo baseado no cliente.

A implementação desse modelo pressupõe, muitas vezes, redesenhar toda a estrutura de negócios e o pilar fundamental de todo esse processo é desenvolver uma base de segmentação que contribua para se ter clara compreensão das necessidades dos clientes e sirva para adaptar a organização para o atendimento dessas necessidades.

A estrutura organizacional, o modelo de negócios, os orçamentos anuais, as metas de performance, além dos retornos de lucratividade esperados devem ser desenhados de acordo com a base de segmentação de clientes implementada e que deve conciliar as necessidades dos clientes e seus perfis comportamentais e de risco (CLIENT SEGMENTATION, 2007).

De acordo com os métodos até agora estudados neste tópico, conclui-se que o refinamento necessário para se implementar base de segmentação eficaz no mercado de Private Banking ainda está por ser testada. Trata-se do maior desafio dos bancos Private e pode se constituir, se implementada adequadamente, em importante vantagem competitiva.

Portanto, o sucesso nesse negócio tende a ser determinado pela forma como os bancos Private irão superar os desafios da segmentação. O desenvolvimento e implementação de base de segmentação eficiente e eficaz é essencial em um ambiente altamente competitivo (MINHAS; JACOBS, 1996).

### **2.5.2 Segmentação por Benefícios**

Profissionais, na busca por atingir os objetivos do composto de marketing em ações de mercado, procuram constantemente identificar benefícios únicos ou benefícios determinantes em um produto ou serviço, para comunicar aos consumidores (MINHAS; JACOBS, 1996).

Os benefícios que as pessoas procuram constituem as razões básicas para a compra de produtos e serviços e também formam base apropriada para a segmentação de mercados (HALEY, 1968; HOOLEY; SAUNDERS; PIERCY, 2006).

O conceito de segmentação em marketing reconhece que os consumidores não se diferenciam somente pelo preço que estão dispostos a pagar por uma marca, mas também por um amplo leque de benefícios procurados de determinado produto ou serviço (DOYLE, 1987).

Benefícios podem ser definidos como um conjunto de vantagens ou satisfação das necessidades e desejos dos consumidores e que são proporcionados por um produto (WEINSTEIN, 1995). O autor acrescenta que os benefícios “vão além das características do produto e servem para satisfazer necessidades físicas, emocionais ou psicológicas”.

Perreault e McCarthy (1996), mencionados por Schibrowsky, Peltier e Collins (1999, p. 35-36), classificam os benefícios em “qualificadores” e “determinantes”. Benefícios qualificadores são importantes para incluir certos tipos de indivíduos como consumidores em potencial em uma categoria de produtos. Esses benefícios motivam as pessoas a comprar um produto de determinada categoria e são pré-requisitos para que uma marca específica seja considerada para consumo.

Já os benefícios determinantes são aqueles que influenciam a decisão de compra de um produto ou marca específicos dentro de uma categoria de produtos. Benefícios determinantes são as causas que levam os indivíduos a consumirem uma marca específica.

Portanto, as atitudes consideradas determinantes são aquelas que influenciam a decisão de compra e que refletem nitidamente a preferência do consumidor. As demais atitudes, mesmo que apresentem aspectos positivos em relação aos atributos de determinados produtos ou serviços, não são consideradas determinantes (MYERS; ALPERT, 1968).

Schibrowsky, Peltier e Collins (1999) ponderam que alguns benefícios podem ser tanto “qualificadores” quanto “determinantes”. Explicam que benefícios qualificadores são requisitos necessários para uma marca começar a se tornar uma alternativa viável em uma classe de produtos, enquanto que os benefícios determinantes constituem a marca escolhida pelos consumidores e, portanto, são o foco para a implementação de uma estratégia de segmentação por benefícios.

Haley (1968) acrescenta que a importância relativa que os indivíduos atribuem a benefícios específicos podem variar bastante e, portanto, são passíveis de serem usados para diferenciar segmentos de mercado.

A segmentação por benefícios tem utilidade prática no desenvolvimento de novos produtos, reposicionamento ou descontinuidade de produtos existentes e para facilitar processos de comunicação entre consumidores e a empresa e vice-versa (MINHAS; JACOBS, 1996).

Realizada a classificação dos indivíduos de acordo com os benefícios procurados, cada segmento pode ser contrastado com outros tipos de segmento em termos demográficos, características de personalidade e assim por diante (HALEY, 1968).

A segmentação por benefícios se constitui no agrupamento de consumidores em potencial, de acordo com seus desejos ou utilidades procuradas no consumo de um produto (HALEY, 1968; MACHAUER; MORGNER, 2001).

Tomanari (2003), por sua vez, descreve que a segmentação por benefícios “consiste na divisão do mercado de acordo com os benefícios procurados nos produtos. Indivíduos que procuram o mesmo benefício em uma categoria de produto ou serviço formam um segmento”.

Essa abordagem de segmentação oferece vantagem em relação aos outros métodos de segmentação porque é baseada em fatores de causa e efeito (razões de consumo), muito mais que em fatores descritivos (HALEY, 1968; MOURA, 2005; SCHIBROWSKY; PELTIER; COLLINS, 1999).

A divisão dos indivíduos de acordo com os benefícios procurados nos produtos ou serviços tem relação direta de causa e efeito com o comportamento futuro dos consumidores e, portanto, trata-se de modelo eficiente de previsão desse comportamento, que por sua vez é tema de especial interesse para os profissionais de marketing (HALEY, 1968).

O fato de diversas bases de segmentação serem baseadas em variáveis determinadas *a priori*, em que, primeiramente, identificam-se os segmentos e somente após se insere determinado membro dentro do segmento identificado, limita a compreensão das causas que levam ao desenvolvimento das categorias de segmentação, bem como do comportamento de compra que inseriu determinado indivíduo em um segmento específico.

Por sua vez, a segmentação por benefícios utiliza uma abordagem *post hoc* que, primeiramente, trata do comportamento de compra para somente após identificar quais tipos de consumidores serão agrupados em cada segmento (MINHAS; JACOBS, 1996).

Hooley, Saunders e Piercy (2006, p. 211) argumentam que a segmentação por benefícios “traz a base da segmentação de volta aos motivos básicos pelos quais os clientes são atraídos por diferentes ofertas de produtos”. Os autores acrescentam que esse tipo de segmentação tem sido

aplicado a diversos mercados, destacadamente aos de serviços bancários, produtos de consumo de massa e bens de consumo duráveis.

Portanto, os benefícios procurados pelos clientes têm se tornado a técnica preferida para um posicionamento bem sucedido de produtos no mercado financeiro.

Wind (1978 apud Moura, 2005) apresentou algumas abordagens de segmentação utilizadas para a tomada de decisão em marketing, nas quais ficou evidenciada a relevância da segmentação por benefícios atribuída pelos profissionais de marketing:

- a) para o entendimento do mercado:
  - benefícios procurados;
  - padrões de compra e uso do produto;
  - necessidades;
  - lealdade de marca e padrões de troca;
  - uma miscelânea das variáveis acima.
- b) para estudos de posicionamento:
  - uso do produto;
  - preferência do produto;
  - benefícios procurados;
  - uma miscelânea das variáveis acima.
- c) para a definição de novos conceitos ou para introdução de produtos:
  - reação a novos conceitos (intenção de compra, preferência sobre as marcas existentes etc);
  - benefícios procurados.
- d) para decisões de preço:
  - sensibilidade a preços;
  - propensão a barganha;
  - sensibilidade a preços por padrões de compra/uso do produto.
- e) para decisões de propaganda
  - benefícios procurados;
  - uso de mídia;
  - psicográficas e de estilo de vida;
  - uma miscelânea das variáveis acima.

- f) para decisões de distribuição:
  - lealdade à loja;
  - benefícios procurados na seleção de lojas.

Tomanari (2003) descreve alguns exemplos de variáveis relacionadas a benefícios procurados:

- satisfação sensual (benefícios que podem ser sentidos fisicamente e/ou psicologicamente);
- prestígio social / procura por status;
- emulação-preço favorável (preocupação com valor, economia, durabilidade *versus* qualidade a qualquer preço);
- qualidade;
- durabilidade;
- redução de custos;
- atendimento / serviços
- procura por modernidade, atualização;
- busca por marcas conhecidas (acomodação ou insegurança);
- rapidez;
- aparência e características físicas do produto (tamanho, cor, textura, cheiro, sabor etc);
- procura por produtos saudáveis e/ou ecológicos.

Na presente dissertação, optou-se por classificar a segmentação por benefícios separadamente, conforme proposto por Tomanari (2003, p. 34-35). Segundo a pesquisadora, alguns autores classificam esse tipo de segmentação como comportamental e outros como psicográfica. Mas, a análise de vinte e seis obras sobre segmentação de mercado mostrou que a maioria coloca a segmentação por benefícios como um item separado.

Haley (1968), considerado o criador da segmentação por benefícios, também distingue essa base de segmentação das demais modalidades explicando que “uma vez que as pessoas foram classificadas em segmentos de acordo com os benefícios procurados, cada segmento é



constrastado com outros em termos demográficos [...] personalidade, estilos de vida e assim por diante.”

Dado que esta pesquisa propõe o desenvolvimento de base de segmentação por benefícios procurados pelos clientes de Private Banking, realizou-se pesquisa de trabalhos já publicados sobre o tema para o mercado financeiro. Dos trabalhos encontrados, nenhum focava o mercado de Private Banking.

McDougall e Levesque (1994) conduziram estudo de segmentação por benefícios utilizando escalas de mensuração de qualidade dos serviços em bancos de varejo no Canadá. Identificaram dois tipos de segmentos de clientes: I) segmento que valoriza a rentabilidade e II) segmento que valoriza conveniência.

Minhas e Jacobs (1996) propuseram base de segmentação por benefícios para clientes de serviços financeiros na Inglaterra. Alfansi e Sargeant (2000) também apresentaram proposta de segmentação por benefícios para clientes bancários na Indonésia.

Machauer e Morgner (2001) publicaram pesquisa realizada na Alemanha propondo base de segmentação com abordagem multidimensional, alinhando a segmentação de clientes bancários por benefícios procurados e atitudes – tipo de segmentação psicográfica.

Por sua vez, Moura (2005) realizou excelente dissertação de mestrado na qual propôs modelo para segmentação por benefícios para consumidores bancários pessoas físicas na cidade de São Paulo (SP). A seguir, na tabela 12, estão consolidadas as principais pesquisas encontradas sobre segmentação por benefícios procurados, no mercado financeiro:

**Tabela 11 – Pesquisas sobre segmentação por benefícios procurados no mercado financeiro**

<b>Autores</b>	<b>Modelos de segmentação propostos</b>
McDougall e Levesque (1994)	Dois segmentos: Foco em rentabilidade e Foco em Conveniência
Minhas e Jacobs (1996)	Oito segmentos: disponibilidade de terminais de saque, disponibilidade de caixas nas agências, serviços pessoais, cartões de saque, serviços bancários completos, aconselhamento, investimentos, bancos de nicho.
Alfansi e Sargeant (2000)	Três segmentos: relacionamentos, sensíveis a custo, foco em serviços.
Machauer e Morgner (2001)	Quatro segmentos: resistentes a tecnologia, orientados para serviço, orientados para transação, interesses gerais.
Moura (2005)	Cinco segmentos: relacionamento com segurança, custo x benefício, conveniência, influenciados pela empresa, produtos adequados.

Fonte: elaborado pelo autor

Devido à intangibilidade dos serviços financeiros, os consumidores tendem a se apoiar em atributos perceptíveis capturados em um produto ou serviço financeiro para avaliar a capacidade destes de oferecer os benefícios procurados em sua aquisição, tais como (MOURA, 2005):

- de análise: que podem ser determinados antes da compra;
- de experiência: que podem ser avaliados somente durante e depois do processo de produção;
- de credibilidade: que não podem ser avaliados com confiança, mesmo imediatamente após o recebimento do serviço.

Para implementação de sua pesquisa, Moura (2005) realizou ampla revisão teórica sobre os atributos utilizados na escolha de bancos e que estão descritos na figura 9:

<b>Grupos/Critérios</b>	<b>Estudos nos quais foram citados</b>
<b>Conveniência</b>	
• Ampla rede de caixas automáticos	3, 4, 5, 6, 9, 10, 22, 23
• Disponibilidade de serviços drive-thru	3, 7
• Espaço disponível para estacionamento	1, 2, 6, 22
• Horário de funcionamento estendido/noturno	1, 3, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 16, 22
• Localização conveniente	1, 2, 3, 6, 7, 8, 9, 10, 16, 17, 20, 21, 23, 24
<b>Preços</b>	
• Baixas tarifas bancárias	1, 3, 19, 20, 22, 24
• Juros cobrados em empréstimos	1, 3, 5, 6, 7, 20, 22
• Juros pagos em aplicações	1, 3, 5, 6, 7, 9, 10, 17, 20, 22, 23
<b>Produtos e Serviços</b>	
• Disponibilidade de crédito (empréstimos, Hipotecas etc.)	1, 2, 4, 5, 17, 22
• Inexistência ou pequeno tamanho de filas	16,21
• Limite de crédito em conta corrente	1, 3
• Modernidade tecnológica	6, 7
• Oferta completa em produtos e serviços	1, 2, 6, 8
• Qualidade de serviços (rapidez e eficiência)	2, 3, 4, 5, 7, 10, 13, 14, 18, 19, 20, 22, 23
• Serviço de aconselhamento financeiro	2, 3
• Serviços personalizados para segmentos (executivos, universitários, jovens, mulheres etc.)	1, 21
<b>Segurança</b>	
• Confiabilidade do banco	13
• Confidencialidade do banco	14, 18, 19, 22, 23
• Estabilidade da instituição	13, 23
• Reputação da instituição	1, 2, 3, 5, 6, 7, 9, 15, 16, 18, 19, 22
• Segurança na aplicação de fundos	17, 24
<b>Relacionamento</b>	
• Amabilidade dos funcionários	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 9, 15, 16, 18, 19, 22
• Atenção e reconhecimento ao cliente	9, 12, 15, 21, 22, 24
• Atendimento com foco no cliente	12, 15, 22
• Experiência agradável na relação com o banco	11, 15
• Profundidade do relacionamento	6, 15
• Recepção dada pelo banco	6, 19
<b>Promoção</b>	
• Presentes e promoções para novas contas	1, 8, 22, 23
• Recomendações de amigos	1, 2, 5, 6, 8, 10, 12, 22, 23, 24
• Recomendações de pais e parentes	2, 5, 6, 8, 10, 12, 22, 23, 24
• Uso de propaganda efetiva	3, 5, 8, 22, 23
• Uso do mesmo banco pelo empregador	6, 24
• Uso do mesmo banco pelos pais	8

Fontes da literatura: 1 = Anderson Jr. et al (1976); 2 = Kaynak et al (1991); 3 = Khazek e Decker (1992); 4= Kaynak e Kucukemiroglu (1992); 5 = Zineldin (1996); 6 = Almosawi (2001); 7 = Boyd et al (1994); 8 = Lewis (1982); 9 = McDougall e Levesque (1994); 10 = Ta e Har (2000); 11 = Mason e Mayer (1989); 12 = fitts (1995); 13 = Kennington et al (1996); 14 = Haron et al (1994); 15 = Plank et Al (1994); 16 = Laroche et al (1996); 17 = Javalgi (1989); 18 = Erol et al (1990); 19 = Holstius e Kaynak (1995); 20 = Yue e Tom (1995); 21 = Mylonakis et al (1998); 22 = Alfansi e Sargeant (2000); 23 = Gerrard e Cunningham; 24 = Lee e Marlowe (2003).

**Figura 9: Critérios usados por consumidores pessoas físicas na escolha de bancos comerciais e estudos nos quais tais critérios foram citados**

Fonte: adaptado de Moura, 2005.

Especificamente quanto à presente pesquisa, é através da identificação dos atributos relevantes para a escolha dos serviços de um banco Private que serão identificados os benefícios procurados pelos clientes deste nicho.

### **2.5.3 Segmentação psicográfica por características de personalidade**

O campo das finanças comportamentais analisa as características dos investidores através de vieses comportamentais que impactam negativamente nas decisões financeiras e resultam em perda de performance em um portfólio de investimentos.

Segundo Hackethal e Jansen (2008), o cérebro humano não é capaz de absorver toda informação relevante disponível, sendo que tanto a análise dessas informações como o processo de tomada de decisão são tipicamente afetados por deficiências de capacidade analítica decorrentes de distorções psicológicas e emocionais. Fatores atitudinais, como desinteresse ou falta de confiança em lidar com determinadas situações, agravam os padrões comportamentais.

A crescente complexidade dos mercados e instrumentos financeiros, deficiências de conhecimento e habilidades analíticas são especialmente danosos às finanças pessoais (GRAHAM; HARVEY; HUANG, 2005; GOETZMANN; KUMARI, 2008).

Como bem lembram Hackethal e Jansen (2008), os vieses comportamentais não impactam todos os investidores com a mesma intensidade. Investidores que possuem conhecimentos acima da média dos demais indivíduos, melhores habilidades analíticas e dedicam mais atenção às questões financeiras são menos propensos a comportamentos irracionais e a tomadas de decisões que impactam negativamente seus portfólios.

Vários estudos já tentaram classificar os investidores em variáveis socioeconômicas, demográficas e perfil psicológico (RENYI, 2004), mas nenhum deles atingiu plenamente os objetivos quando implementados individualmente. Alpert (1972) observa que a natureza e o papel da personalidade no comportamento do consumidor são complexos e variam entre diferentes indivíduos e situações. Destaca que foram encontradas fortes correlações na tentativa de relacionar perfis de personalidade com atributos determinantes de determinados produtos e serviços, em que pese, também, o aparecimento de algumas limitações.

Machauer e Morgner (2001) defendem a implementação de um método multidimensional e que considere as características intrínsecas de personalidade. Nesse sentido, cabe destacar os modelos psicográficos, que têm a função de tratar das motivações psicológicas do investidor.

Os modelos psicográficos são designados para classificar os indivíduos de acordo com certas características, tendências ou comportamentos (POMPIAN, 2006). Na área financeira, são particularmente relevantes porque trazem compreensão da relação entre as estratégias de investimentos dos indivíduos e sua tolerância ao risco. O conhecimento acumulado e as experiências passadas detêm importante papel nas decisões tomadas durante o processo de investimentos e diversificação de ativos (POMPIAN; LONGO, 2004).

Enquadrando os investidores em perfis psicográficos específicos, aumenta-se a possibilidade de externalização de diversos tipos de vieses e desvios comportamentais, nos quais os profissionais podem tentar reconhecer essas tendências comportamentais antes que as tomadas de decisão sejam efetivadas, atuando sobre elas de forma a obter melhores resultados e eventuais adequações do plano de investimentos de seus clientes (POMPIAN, 2006).

Os modelos de classificação de investidores por características de personalidade são os mais aderentes e completos para compreender e atuar sobre o comportamento do investidor (BAILARD; BIEHL; KAISER, 1986; BARNEWALL, 1988; BRINGHURST, 2001, POMPIAN; LONGO, 2004, 2005; POMPIAN, 2006).

Kotler (2000) entende que personalidade é “o conjunto de características psicológicas distintas de uma pessoa que levam a respostas consistentes e duradouras em seu ambiente”. Por sua vez, Blackwell, Miniard e Engel (2005) explicam que a personalidade “é uma maquiagem psicológica individual e única, que consistentemente influencia como a pessoa responde ao seu ambiente”.

A personalidade representa quem nós somos, bem como as defesas que construímos desde que nascemos. Trata-se de como interagimos com o mundo a nossa volta. Compreendendo os tipos e características de personalidade dos indivíduos, podemos melhorar as interações pessoais e o sucesso profissional (BRINGHURST, 2001).

As características de personalidade podem ser observadas pela maneira coerente e pela associação seletiva de certas características pessoais entre si. Por haver similaridade e congruência no comportamento, pode-se prever, com razoável grau de segurança, como os indivíduos se comportam em diversas situações (LINDGREE; BYRNE, 1975).

Hooley, Saunders e Piercy (2006) afirmam que as características de personalidade, geralmente, são inferidas por meio de grandes conjuntos de perguntas, muitas vezes envolvendo técnicas detalhadas de análise multivariada.

Esses questionários tentam prever o consumo de certos produtos e serviços através do estabelecimento de correlações entre as respostas obtidas e o ato ou intenção de consumir (FINOTTI, 2004) e caso sejam utilizados com objetivos de segmentação, especialistas sugerem sua implementação como segmentação de segunda ordem com o intuito de refinar modelos anteriormente definidos (HOOLEY; SAUNDERS; PIERCY, 2006).

Estudiosos têm utilizado vários aspectos da personalidade dos indivíduos em pesquisas. Segundo Hooley, Saunders e Piercy (2006), os mais importantes são o Perfil Pessoal, de autoria de Gordon; a Tabela de Preferências Pessoais, de autoria de Cattell e a Relação de Aspectos da Personalidade, de autoria de Jackson.

Na área financeira, diversos métodos de identificação de características de personalidade têm sido amplamente utilizados conforme tabela 13, a seguir:

**Tabela 12 – Estudos sobre psicografia do investidor e seus grupos de perfis psicológicos**

<b>Modelo</b>	<b>Grupos de perfis psicológicos existentes</b>
Modelo de duas vias de BARNWEALL (1988)	Classifica os investidores entre dois tipos de acordo com a origem de sua fortuna: ativos e passivos.
Modelo de cinco vias de BAILARD; BIEHL; KAISER (1986)	Os investidores são classificados em função de duas vertentes: “confiante-ansioso” e “cuidadoso-impetuoso”, definindo-se cinco perfis psicológicos distintos a partir dessas vertentes: aventureiro, celebridade, individualista, guardião e meio-termo.
Observações adicionais sobre riqueza herdada (KAISER, 1990)	Trata dos sentimentos afetos a herdeiros em relação aos seus investimentos. Herdeiros tendem a ser mais avessos ao risco devidos a sentimentos como: excesso de culpa, baixa autoestima, indecisão ou desconfiança.
Pensadores em prosperidade e pensadores em pobreza (PHIPPS, 1999)	Defende a existência de dois tipos polares de pensamento sobre o dinheiro: investidores com perfil psicológico voltado à prosperidade e investidores com perfil psicológico voltado à pobreza.
Nove perfis psicológicos (PRINCE; FILE, 2000)	Classifica os investidores em nove perfis: orientados à família, com fobia por investimentos, independentes, anônimos, magnatas, VIP, acumuladores, jogadores e inovadores.
Myers-Briggs Type Indicator– MTBI(BRINGHURST, 2001)	Analisa o perfil dos investidores com base em quatro dimensões: extroversão/introversão; sentido/intuição; pensamento/sentimento; percepção/julgamento.
Quatro perfis psicológicos de PETIER (2002)	Focado no setor bancário, indica quatro perfis psicológicos: tradicionalistas preocupados, leais ao banco, investidores seguros e os econômicos.
Tipos Psicológicos de BRONSON et al (2004)	Os autores classificam os investidores em duas dimensões, sendo elas risco e estilo de decisão, gerando quatro tipos distintos de personalidade: investidor cauteloso, metódico, espontâneo e individualista.

Fonte: adaptado de RENYI, 2004.

Os modelos de Barnewall, BB&K e MTBI® são os mais comumente utilizados. O modelo de Barnewall é um dos mais antigos dentre os que ainda estão sendo utilizados e classificam os investidores pela forma como originam sua riqueza: de forma ativa – empreendedores - ou de forma passiva – herança (BARNEWALL; 1988).

O modelo desenvolvido por Bailard, Biehl e Kaiser, também conhecido por BB&K, classifica os investidores caracterizando sua personalidade por nível de confiança e método de atuação (BAILARD; BIEHL; KAISER, 1986).

Esses modelos têm sua utilidade, mas incorporam diversas limitações quanto à compreensão da personalidade do investidor. Ambos funcionam adequadamente com certos tipos de investidores, mas não se adéquam em outros (POMPIAN; LONGO, 2004; POMPIAN, 2006).

Já o teste Myers-Briggs Type Indicator - MTBI® é reconhecido como aquele que melhor identifica investidores por sua personalidade (BRINGHURST; 2001) e, portanto, oferece base de dados mais confiável para o desenvolvimento de base de segmentação.

Desenvolvido e constantemente aperfeiçoado por mais de cinquenta anos, Myers-Briggs Type Indicator - MTBI® é o instrumento de teste psicográfico mais popular utilizado na indústria financeira atualmente, sendo aplicado para mais de dois milhões de pessoas por ano e é considerado o teste de personalidade mais utilizado da história (POMPIAN; LONGO, 2004; POMPIAN, 2006)

Em que pese esse reconhecimento, esse teste ainda não considera os vieses comportamentais e os erros de investimentos a que os indivíduos estão expostos como consequência da interferência das emoções e da incerteza nas tomadas de decisão em relação aos investimentos (SIMON, 1976; KAHNEMAN; RIEPE, 1998; POMPIAN; LONGO, 2004; POMPIAN, 2006; HACKETHAL; JANSEN, 2008).

Na busca contínua por um modelo adequado, algumas instituições começaram a segmentar seus clientes investidores através de um modelo de classificação de perfil de risco. Esses modelos determinam se um investidor possui perfil de tolerância em relação ao risco de seus investimentos de forma conservadora, moderada, arrojada ou agressiva.

Mas esses modelos de classificação também são questionados com relação à sua utilidade, pois consideram o risco como uma medida simétrica, ponderando igualmente desvios em relação à média tanto para cima quanto para baixo (VELD; MERKOULOVA, 2008, p. 227).

Na realidade, conforme relatam diversos estudos do campo das finanças comportamentais (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979, KAHNEMAN; KNETSCH; THALER, 1991, TVERSKY; KAHNEMAN, 1992), a perda é ponderada duas vezes mais que um mesmo ganho, ou seja, para o prazer de um ganho, a dor da perda de um mesmo valor é sentida duas vezes mais (vide figura 06). Esse viés comportamental é denominado pela literatura de “aversão à perda”.

Portanto, se os indivíduos dão pesos diferentes para ganhos e perdas, os questionários de perfil de risco falham ao considerar a mesma ponderação, de forma simétrica, para as oscilações nos preços das carteiras de investimento como medida de classificação de perfil e, por consequência, de segmentação de clientes (VELD; MERKOULOVA, 2008).

Poucos estudos existentes analisam estratégias de segmentação baseadas nas características cognitivas e emocionais dos investidores, ou seja, buscam incorporar evidências da ineficiência das decisões das pessoas em várias circunstâncias de tomada de decisão relacionadas ao seu comportamento econômico, através de vieses de decisão ou erros sistemáticos de julgamento.



Hackethal e Jansen (2008) destacam os trabalhos de Alba e Hutchinson (1987), que mediram o nível de qualificação de um grupo de clientes, testando o conhecimento deles sobre vários produtos financeiros e suas habilidades em lidar com assuntos de finanças, e Harrison (1994), que introduziu uma abordagem sobre segmentação baseada em conceitos autoatribuídos por clientes sobre seus conhecimentos sobre finanças, além do nível de experiência e confiança em suas tomadas de decisão ligadas a investimentos, classificando-os em qualificados e não-qualificados.

Os próprios autores desenvolveram trabalho recentemente (2008), sugerindo modelo de segmentação baseado no nível de sofisticação do investidor dividindo-os em “sofisticados” e “não sofisticados”. Investidores “sofisticados” são aqueles que possuem conhecimento do mercado financeiro acima da média, melhor habilidade analítica, além de serem mais dedicados às questões financeiras. Utilizam-se de ferramentas, conceitos e informações adicionais com o objetivo de suportar ou complementar seus próprios conhecimentos e habilidades analíticas. Já investidores não-sofisticados tendem a seguir sugestões genéricas sobre como investir e acatar recomendações de investimentos em modalidades mais básicas e simples.

Por sua vez, Pompian (2006) propôs e aplicou um novo modelo que procurou segmentar os investidores por tipos de personalidade, correlacionando essas variáveis com vieses específicos encontrados no comportamento dos investidores.

Esse novo modelo resultou em um questionário, contendo quinze perguntas, que classifica os respondentes em seis tipos de personalidade em relação aos seus investimentos: idealistas, pragmáticos, fragmentados, conciliadores, inseguros e realistas (POMPIAN, 2006, p.286).

As vantagens desse novo modelo são sua simplicidade e o fato de considerar aspectos comportamentais só recentemente estudados pela ciência e contidos no campo das finanças comportamentais. A desvantagem é sua recente introdução no meio acadêmico e comercial. A seguir, na tabela 14, estão consolidados os estudos encontrados sobre estratégias de segmentação baseadas nas características cognitivas e emocionais dos investidores:

**Tabela 13– Estudos sobre estratégias de segmentação baseadas nas características cognitivas e emocionais dos investidores**

<b>Autores</b>	<b>Modelos de Segmentação propostos</b>
Alba e Hutchinson(1987)	Segmentação de investidores em dois perfis: qualificados e não-qualificados
Harrison (1994)	Segmentação baseada nos níveis de conhecimento, habilidades financeiras e confiança na tomada de decisão
Pompian (2006)	Segmentação de investidores em seis perfis: idealistas, pragmáticos, fragmentados, conciliadores, inseguros e realistas.
Hackethal e Jansen (2008)	Segmentação de investidores em dois perfis: sofisticados e não-sofisticados

Fonte: elaborado pelo autor

#### **2.5.4 Relação entre segmentação por benefícios e segmentação psicográfica por características de personalidade**

Diversos estudos que se utilizam de abordagens *post hoc* são orientados por determinantes psicológicas dos consumidores e referem-se a modelos de segmentação psicográficos ou de segmentação por benefícios (MACHAUER E MORGNER, 2001).

Conforme já descrito na revisão teórica, ambas as bases propostas sugerem sua implementação em conjunto com um outro tipo de segmentação ou subsegmentação.

Holey (1968) já alertava para a questão quando escreveu que cada segmento por benefícios pode ser confrontado com outros “em termos demográficos [...] de personalidade, de estilos de vida e assim por diante”.

Da mesma forma, Hooley, Saunders e Piercy (2006) referem-se à segmentação psicográfica por características de personalidade como um tipo de subsegmentação, importante para refinar modelos de segmentação anteriormente definidos.

Os estudos de segmentação por benefícios para o mercado financeiro analisados normalmente utilizam base complementar de subsegmentação, sendo que a maioria se baseou em medidas sociodemográficas (MCDUGALL E LEVESQUE, 1994; MINHAS E JACOBS, 1996; ALFANSI; SARGEANT, 2000; MOURA, 2005). Já Machauer e Morgner (2001) apresentaram, em conjunto, proposta de segmentação baseada nos benefícios procurados e psicográfica por atitudes.

Por sua vez, os tipos de segmentação psicográficos por características de personalidade têm sido usados de forma complementar às bases de segmentação sociodemográficas (RENYI, 2004).

Este estudo propôs evoluir as bases até então utilizadas através da adoção de uma abordagem *post hoc* e multidimensional de segmentação baseada nos benefícios procurados para a escolha de um banco Private refinada por um modelo complementar de subsegmentação psicográfica por características de personalidade.

Inovando ainda mais, a subsegmentação por características de personalidade utilizada buscou considerar aspectos comportamentais só recentemente estudados pela ciência e contidos no campo das finanças comportamentais. Esse campo tem como objetivos principais compreender e explicar como as emoções humanas influenciam os investidores e suas decisões de investimento.

A escolha dessas duas bases de segmentação levou em consideração a revisão teórica, aplicação de entrevistas com clientes e especialistas do segmento e discussões em grupo. Desse processo, concluiu-se que o cliente Private percebe a relação com seu banco sob duas formas:

- a) **transacional**: refere-se ao relacionamento tradicional com o banco, tais como emissão de extratos, transferências de valores entre contas, fornecimento de talão de cheques, cartão de crédito, produtos de seguridade, compra e venda de moedas para viagens e assim por diante, ou seja, atividades transacionais; e
- b) **consultiva**: refere-se à gestão de seu patrimônio econômico e financeiro propriamente dito e é implementada mediante consultoria sobre investimentos, gestão da carteira e alocação de ativos, assessoria tributária, sucessória, empresarial e patrimonial baseados em aconselhamento isento e imparcial, ou seja, atividades de maior valor agregado relacionados ao trabalho de consultoria financeira e gestão de fortunas.

Enfim, a proposta de segmentação resultante é uma combinação da abordagem de segmentação por benefícios, mais adequada para mensurar aspectos transacionais dos clientes bancários com a abordagem de segmentação psicográfica por características de personalidade, apropriado para investidores porque traz compreensão da relação entre as estratégias de

investimentos dos indivíduos, sua tolerância ao risco e, no presente trabalho, também contemplando o impacto dos vieses comportamentais nas decisões de investimento.

No próximo capítulo, está descrita a metodologia de pesquisa utilizada para a implementação da presente dissertação.

### 3 Metodologia de Pesquisa

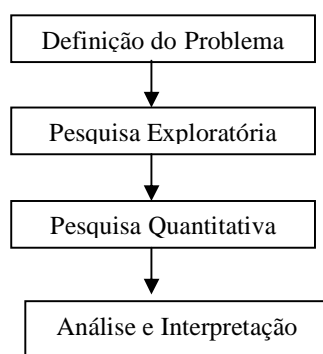
#### 3.1 Introdução

A pesquisa, em cada área de conhecimento e de modo geral, exige a aplicação de metodologias e técnicas apropriadas (MEDEIROS, 2006). D'Angelo (2004) comenta que “o método de pesquisa é, essencialmente, uma consequência dos pressupostos adotados pelo pesquisador quanto à natureza dos fenômenos sociais e à própria forma como o conhecimento é construído”. Para tanto, faz-se necessário analisar e entender diversas formas metodológicas que devem estar alinhadas com os princípios da pesquisa e do pesquisador.

Contudo, dada a complexidade e abrangência dos temas de estudo, muitas vezes as fronteiras entre as diversas opções metodológicas tornam-se frágeis e a utilização de vários métodos e técnicas de pesquisa contribuem para melhorar a compreensão e a validade desses temas.

A pesquisa de marketing congrega diversos campos de estudo como psicologia, sociologia, antropologia, economia e finanças e, para convergir conhecimentos dessas diversas áreas, não há que se falar de apenas uma forma de condução.

O processo de pesquisa em segmentação de mercados – objetivo principal desta dissertação de mestrado - combina o uso de várias técnicas para investigar um mercado em particular (HOOLEY; SAUNDERS; PIERCY, 2006, p. 143):



**Figura 10: Estágios de um processo abrangente de pesquisa de marketing**

Adaptado de Hooley, Saunders e Piercy (2006)

Portanto, este trabalho se propõe a utilizar diversos métodos e técnicas de pesquisa para atingir os objetivos propostos de desenvolver, validar e implementar base *post hoc* de

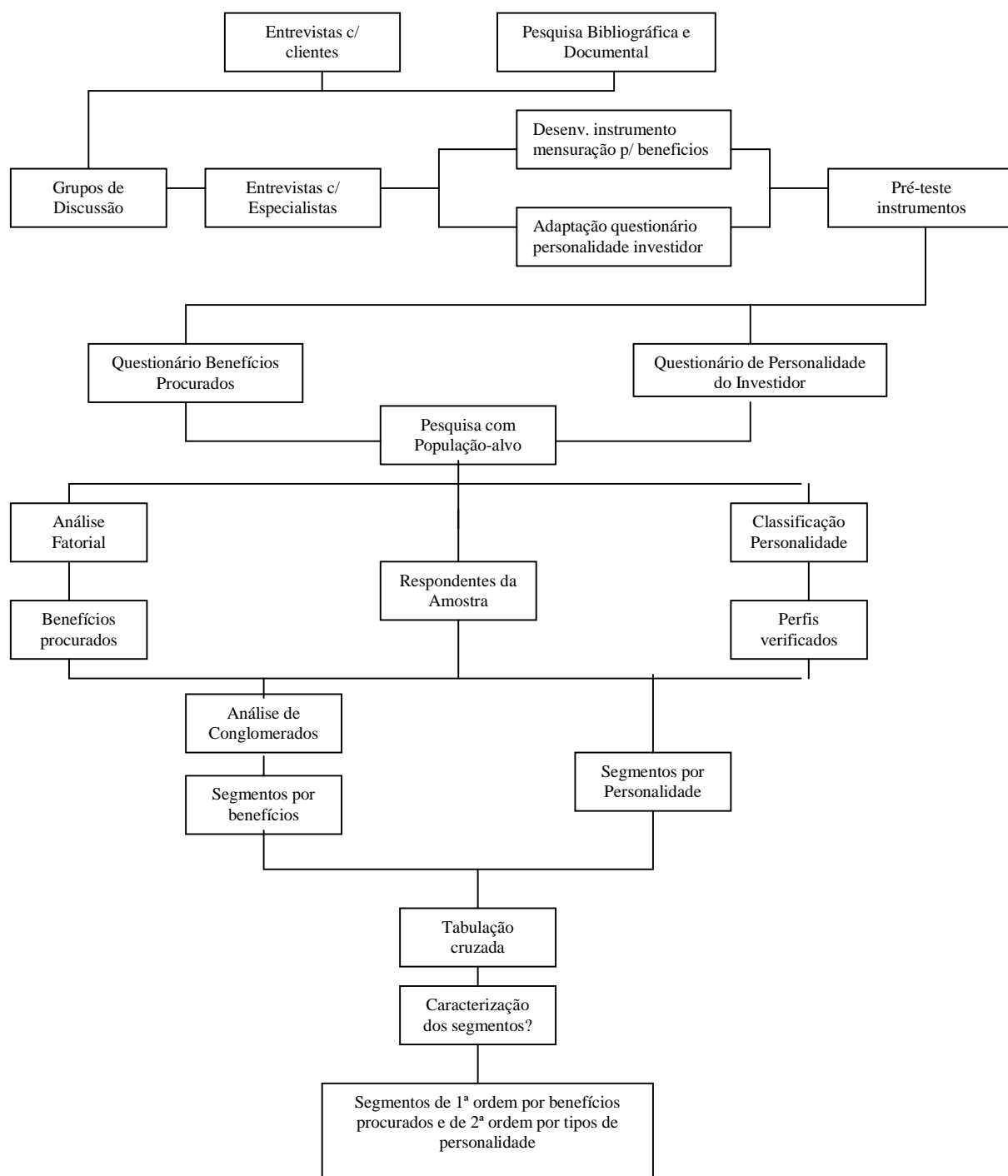
segmentação de clientes para o mercado de Private Banking através da: I) identificação dos benefícios procurados na escolha de um banco Private, e II) análise da influência do comportamento do investidor em relação aos seus investimentos mediante a identificação de suas características de personalidade.

Por sua vez, esses objetivos têm como base de pesquisa a busca por respostas às seguintes perguntas de pesquisa:

P1: Quais são os benefícios procurados pelos clientes bancários pessoa física para escolha de um Banco Private?

P2: Os investidores que são clientes de um banco Private possuem perfis comportamentais diferentes em relação aos seus investimentos?

A figura 11 evidencia os passos e etapas sugeridas para implementação desta pesquisa, sendo que nos próximos tópicos estão descritos os processos, passos, métodos e técnicas propostos para a consecução da metodologia de pesquisa:



**Figura 11: Passos para implementação da Pesquisa.**

### 3.1.1 Classificação da pesquisa

Balassiano (2006) classifica os tipos de pesquisa em “exploratória” e “confirmatória”. Já Malhotra (2006, p. 99 e 155) classifica as modalidades de pesquisa em “exploratória” ou “conclusiva” e pesquisa “qualitativa” ou “quantitativa”, conforme evidenciado nas tabelas 15 e 16, a seguir:

**Tabela 14 - Diferença entre pesquisa exploratória e conclusiva**

	<b>Pesquisa Exploratória</b>	<b>Pesquisa Conclusiva</b>
Objetivo	Prover critérios e Compreensão	Testar hipóteses específicas e examinar relações
Características	As informações necessárias são fornecidas apenas de forma muito ampla. O processo de pesquisa é flexível e não-estruturado. A amostra é simples e não-representativa A análise dos dados primários é qualitativa	As informações necessárias são claramente definidas O processo de pesquisa é formal e Estruturado A amostra é ampla e representativa A análise dos dados é quantitativa
Constatações/ Resultados	Ensaaios/resultados não definitivos	Conclusivos
Resultado	Geralmente seguidos por pesquisas adicionais ou conclusivas	Constatações utilizadas como dados para tomar decisões

Fonte: adaptado de Malhotra, 2006, p. 99

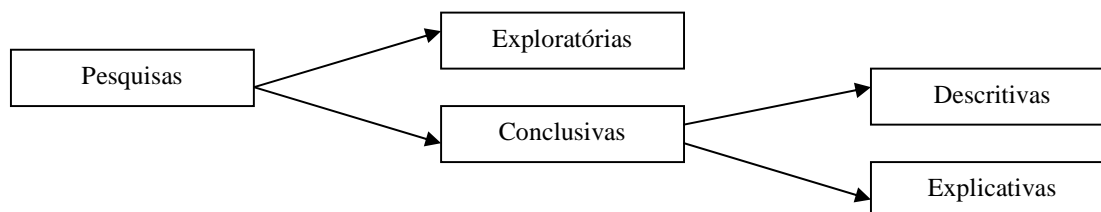
**Tabela 15 - Pesquisa qualitativa versus pesquisa quantitativa**

	<b>Pesquisa Qualitativa</b>	<b>Pesquisa Quantitativa</b>
Objetivo	Alcançar uma compreensão qualitativa das razões e motivações subjacentes	Quantificar os dados e generalizar os resultados da amostra para a população-alvo
Amostra	Número pequeno de casos não-representativos	Grande número de casos Representativos
Coleta de dados	Não-estruturada	Estruturada
Análise de dados	Não-estatística	Estatística
Resultados	Desenvolvem uma compreensão inicial	Recomendam uma linha de ação Final

Fonte: adaptado de Malhotra; 2006, p. 155



Por sua vez, Mattar (1993; 2008, p. 84) propõe a classificação abaixo, lembrando que as pesquisas explicativas são também chamadas de verificativas ou causais:



**Figura 12: Classificação dos tipos de pesquisa**

Fonte: adaptado de Mattar; 1993; 2008, p. 84

Com o objetivo de responder às questões de pesquisa propostas, obter significância estatística e acurácia científica, durante a fase de planejamento propôs-se a abordagem de diversos métodos de pesquisa que deveriam se mostrar compatíveis com o tema de estudo desta dissertação.

Para tanto, em relação ao desenvolvimento da proposta de segmentação por benefícios procurados na escolha de um banco Private foi utilizada a modalidade de pesquisa exploratória, pois as informações e os dados em relação ao construto sob análise não estavam disponíveis previamente e não havia definição *a priori* de um modelo a ser testado (BALASSIANO, 2006, p. 110-113).

Já para a implementação da base de segmentação psicográfica por personalidade do investidor foi utilizada a modalidade de pesquisa conclusiva ou confirmatória, pois o modelo teórico foi definido antes da obtenção dos dados. Nesta parte do trabalho foi utilizado o questionário de tipos de personalidade do investidor (POMPIAN, 2006), traduzido e adaptado para aplicação no Brasil.

Na pesquisa sobre segmentação por benefícios procurados foram utilizados os métodos de pesquisa qualitativo e quantitativo. Na segmentação psicográfica por personalidade do investidor foi utilizado somente o método quantitativo.

Balassiano (2006) destaca que “modelo” pode ser descrito como uma abstração de algo do mundo real com o objetivo de, reproduzindo essa realidade, melhor conhecê-la. Do modelo derivam-se hipóteses e premissas que abrem espaços para inferências e previsões que, contrastadas com os dados reais, permitem testar, adaptar ou validar o modelo, levando-se em consideração quanto este reflete a realidade.

O conhecimento adquirido através do estudo de pessoas, objetos, eventos e processos muitas vezes só faz sentido se possível de ser quantificado e medido adequadamente (DEVELLIS, 1991).

Para tanto, a escolha de medidas que expressem o real sentido das observações realizadas e sejam transportadas fidedignamente para os métodos quantitativos reveste-se de vital importância.

Portanto, a metodologia de pesquisa foi desenvolvida através da implementação de cinco passos. Neste capítulo, estão descritos os quatro primeiros passos. O capítulo 4 descreve o quinto e último passo, a análise dos resultados:

- I) levantamento de dados;
- II) proposta de criação/adaptação de instrumento de mensuração;
- III) pré-teste;
- IV) aplicação do questionário em uma amostra e recepção das respostas;
- V) análise dos resultados

## **3.2 Levantamento de dados**

A 1ª fase do presente trabalho de pesquisa buscou acumular informações e conhecimentos disponíveis relacionados ao problema de pesquisa e que serviram de base para o desenvolvimento e adaptação de instrumento de coleta de dados e sua posterior aplicação. Foram percorridas quatro etapas com vistas a se obter amplo domínio e conhecimento sobre o tema de estudo:

- I) levantamentos bibliográficos e documentais;
- II) levantamentos de experiência: entrevistas com clientes;
- III) grupos de discussão;
- IV) levantamentos de experiência: entrevistas com especialistas.

### **3.2.1 Levantamentos bibliográficos e documentais**

Levantamentos bibliográficos e documentais são considerados uma das formas mais rápidas e econômicas de aprofundar e ampliar conhecimentos sobre um problema de pesquisa.

Envolve a procura em estudos acadêmicos, informações publicadas nos meios de comunicação especializados ou não, livros sobre o assunto, arquivos na própria empresa etc.

No início dos trabalhos para a presente dissertação de mestrado foi dada ênfase especial aos levantamentos bibliográficos e documentais, sem prejuízo de sua continuidade no decorrer do andamento da pesquisa, com o objetivo de agregar novos conhecimentos e referências, ampliar a consistência dos embasamentos e justificativas propostos e dotar o trabalho de fontes atualizadas de informação.

Foram utilizadas todas as fontes disponíveis: jornais e revistas especializadas ou não, pesquisas, artigos e documentos de empresas de consultoria, artigos acadêmicos, dissertações de mestrado, teses de doutorado, livros, documentos contendo dados e informações obtidos internamente na instituição financeira etc.

### **3.2.2 Levantamentos de experiência: entrevistas com clientes**

O método denominado de levantamento de experiências, segundo Mattar (1993; 2008), tem como objetivo “obter e sintetizar todas as experiências relevantes sobre o tema em estudo e, dessa forma, tornar o pesquisador cada vez mais consciente da problemática de estudo”.

Baseia-se no pressuposto de que grande parte das experiências e dos conhecimentos adquiridos pelas pessoas não são ou não estão mapeados e identificados e que esses indivíduos, em decorrência de sua posição social e funções que exercem, acumulam experiências e conhecimentos sobre determinados assuntos e questões de estudo.

O método de levantamento de experiências justificou-se adequadamente nesta fase pois, conforme relatado anteriormente, o segmento de Private Banking e sua relação com o público que o compõe (pessoas físicas detentoras de grandes fortunas), é pouco estudado, além de haver poucos trabalhos acadêmicos disponíveis, notadamente no Brasil.

As formas de levantamento de experiências compreendem entrevistas individuais ou em grupo, com especialistas ou conhecedores do assunto. Nessa fase da pesquisa, foram aplicadas entrevistas com clientes (conhecedores do assunto e usuários do modelo de atendimento).

Foi realizada pesquisa qualitativa através do método de levantamento de experiências, mediante entrevistas individuais e em profundidade junto a 21 (vinte e um) clientes de Private Banking de um grande banco brasileiro.

Entrevistas em profundidade é um método de entrevistas não-estruturado, aplicado de forma direta e pessoal por um entrevistador altamente treinado, para um único entrevistado. Busca descobrir motivações, crenças e sentimentos subjacentes sobre o tópico de estudo (MALHOTRA, 2006).

Essas entrevistas foram realizadas por instituto de pesquisa contratado pela instituição financeira na qual este trabalho foi desenvolvido, junto a clientes residentes nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Porto Alegre, durante o segundo semestre de 2006. Por exigência da instituição financeira, a entrevista foi aplicada por pesquisadores *seniores* e devidamente treinados para tal fim.

De posse dos resultados do levantamento bibliográfico e documental e dos levantamentos de experiência, a próxima fase tratou da análise dos dados e informações obtidos, definição e estruturação dos procedimentos formais de mensuração direcionados para a solução dos problemas de pesquisa propostos, mediante aplicação de novas técnicas de pesquisa.

### **3.2.3 Grupos de Discussão**

Grupos de discussão ou grupos de foco é uma forma não-estruturada e natural de discussão de um tópico específico, coordenado por um moderador treinado, junto a um pequeno grupo (FLICK, 2004, p. 124; MALHOTRA, 2006, p. 157). São empregados especialmente na pesquisa de marketing e de mídia (FLICK, 2004)

Morgan e Krueger (1988), citados por Flick (2004), destacam que “a marca distintiva dos grupos de discussão é o uso explícito da interação do grupo para a produção de dados e *insights* (destaque do autor), que seriam menos acessíveis sem a interação encontrada em um grupo”.

Já Patton (1990), também evidenciado por Flick (2004, p. 125), considera o grupo de foco uma técnica qualitativa de coleta de dados altamente eficiente, pois gera algumas formas de controle que favorecem a eliminação de opiniões falsas ou radicais.

Os grupos de discussão podem ser utilizados em combinação com outros métodos e são úteis para o desenvolvimento de programas de entrevistas e questionários e para a obtenção de interpretações que os participantes tenham dos resultados a partir de estudos mais antigos (MORGAN, 1988 apud FLICK, 2004).

De posse das análises e resultados da pesquisa exploratória e do levantamento bibliográfico e documental, foi formado grupo de discussão composto de gerentes e assessores da unidade de Private Banking de um banco brasileiro.

Previamente à realização de cada grupo de discussão, foram feitas apresentações sobre os temas de pesquisa, embasados nos levantamentos bibliográficos e documentais pesquisados. Essas apresentações serviram de preparação e equalização para discussão dos temas de trabalho, pois os participantes do grupo já atuam na área e, portanto, já possuíam conhecimento sobre o assunto.

Foram realizados 4 (quatro) encontros entre fevereiro e abril de 2008.

### **3.2.4 Levantamentos de experiência: entrevistas com especialistas**

Malhotra (2006) argumenta que entrevistas com especialistas são especialmente úteis em áreas de conhecimento e acesso limitado, nas quais é relativamente mais fácil identificá-los e abordá-los. Podem contribuir na definição do problema de pesquisa e com percepções valiosas sobre modificações ou reposicionamentos em relação a produtos e serviços em sua área de especialização.

Essa definição coaduna-se com o modelo de negócios do segmento de Private Banking, pois se trata de nicho especializado, no qual poucas pessoas e empresas possuem conhecimento sobre o assunto.

Em conjunto com a implementação das discussões em grupo, este pesquisador realizou entrevistas não-estruturadas (MATTAR, 1993; 2008), com 05 (cinco) especialistas, sendo:

I) 03 (três) da área acadêmica:

- 02 (dois) professores doutores em marketing
- 01 (um) professor doutor em psicologia econômica

II) 02 (dois) consultores de mercado pertencentes a empresas de consultoria e que atuam no segmento de Private Banking. Estes consultores possuem cargo executivo (sócio ou diretor) e ambas as empresas atuam de forma global.

Por fim, com os dados e informações obtidos através de levantamentos bibliográficos e documentais, entrevistas em profundidade com clientes, discussões em grupo e entrevistas com especialistas, partiu-se para o desenvolvimento do instrumento de mensuração.

Através do conhecimento adquirido até então, entendeu-se que a melhor proposta de pesquisa passa pela convergência de duas propostas de segmentação: por benefícios procurados e psicográfica por características de personalidade.

Concluiu-se que o cliente de Private Banking percebe seu banco de relacionamento de duas formas diferentes: a) uma, é a forma como se relaciona e transaciona com seu banco e que, pela revisão teórica, se encaixa na proposta de segmentação por benefícios procurados, indicado como o modelo mais apropriado para segmentação de mercado por sua relação direta com as necessidades dos consumidores, os reais indutores de seu comportamento de compra; b) outra, é como se comporta com relação à performance e à rentabilidade de seus investimentos financeiros e como seu banco o aconselha e suporta nesse quesito, indicando que a melhor proposta, nessa situação, é a segmentação psicográfica por características de personalidade do investidor, por ser mais aderente e completa para compreender e atuar sobre o comportamento do investidor.

Mas, o desenvolvimento, validação e implementação de uma proposta de segmentação não é tarefa simples. Compreende diversos passos e etapas que precisam ser percorridos com competência e acurácia científica.

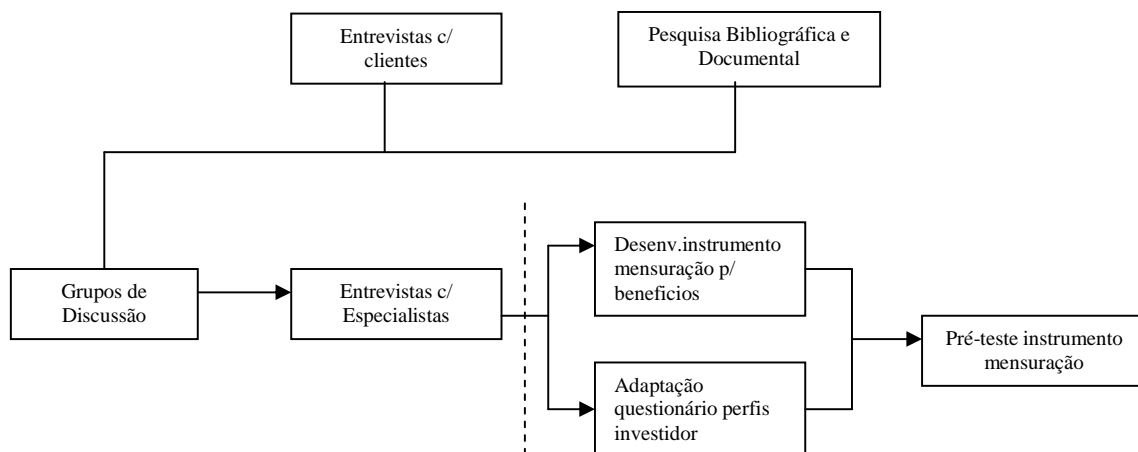
Com esse objetivo, foram iniciadas novas discussões e análises sobre qual o melhor modelo de mensuração a ser aplicado para cada situação (benefícios procurados e por características de personalidade), e como desenvolvê-los.

Dada a inexistência de trabalhos e estudos sobre segmentação por benefícios procurados para o segmento de Private Banking, bem como instrumentos de mensuração, nesse caso, optou-se por desenvolver aludido instrumento.

Com relação à segmentação psicográfica por característica de personalidade do investidor, identificou-se a existência de modelos de mensuração disponíveis para aplicação, não havendo necessidade de se desenvolver um novo instrumento.

Nesta fase do trabalho foram utilizadas quatro técnicas de levantamento, tratamento e interpretação dos dados e informações: a) revisão bibliográfica e documental; b) levantamento de experiências mediante entrevistas com clientes; c) discussões em grupo; d) levantamento de

experiências através de entrevistas com especialistas. O organograma abaixo descreve os passos percorridos até este estágio e as próximas etapas:



**Figura 13: Etapas percorridas para desenvolvimento de modelo de mensuração para segmentação por benefícios procurados e adaptação de instrumento para identificação das características de personalidade do investidor.**

Nos próximos tópicos, estão descritos os passos seguidos para desenvolvimento e adaptação dos modelos de mensuração propostos.

### 3.3 Proposta de instrumento de coleta de dados e mensuração

Uma vez determinado o tipo de concepção de pesquisa e especificada a informação a ser obtida, iniciou-se a 2ª fase, de definição dos modelos de coleta de dados e mensuração.

Mensuração é o ato de atribuir números ou outros símbolos ao objeto da pesquisa mediante certas regras pré-definidas (MALHOTRA, 2006).

Nunnaly (1967 apud CHURCHILL, 1979) segue a mesma linha, argumentando que o processo de mensuração envolve regras cujo objetivo é atribuir números para objetos que representam quantidades de atributos.

Mattar (1993; 2008) acrescenta que, segundo esses conceitos, “[...] nós não medimos o objeto em si; e sim suas características ou atributos”.

As regras para atribuição de números devem ser padronizadas, aplicadas constantemente e não podem mudar com os objetos e nem com o passar do tempo (MALHOTRA, 2006). A

aplicação prática da mensuração se dá através de uma escala, que é genericamente considerada uma extensão da mensuração.

A escala envolve uma sequência contínua na qual se localizam os objetos medidos, ou seja, trata-se de um processo de colocação de entrevistados de uma pesquisa em uma sequência contínua em relação às suas atitudes para com as características ou atributos objetos de mensuração (MALHOTRA, 2006).

Por tratar-se de dois atributos e características de origem diferentes, mas complementares (benefícios procurados e características de personalidade), os procedimentos adotados de desenvolvimento, adaptação e validação foram diferentes entre si e, portanto, são descritos a seguir em tópicos distintos, para melhor compreensão.

O processo de mensuração com vistas à segmentação por benefícios procurados foi desenvolvido totalmente durante a presente pesquisa e será descrito no próximo tópico. Após, serão relatados os passos seguidos para a adaptação do questionário de classificação de tipos de personalidade do investidor (POMPIAN; LONGO, 2004; POMPIAN, 2006), já existente e identificado na revisão teórica como o modelo mais apropriado para a segmentação por características de personalidade.

### **3.3.1 Instrumento para mensuração dos benefícios procurados na escolha de um banco Private**

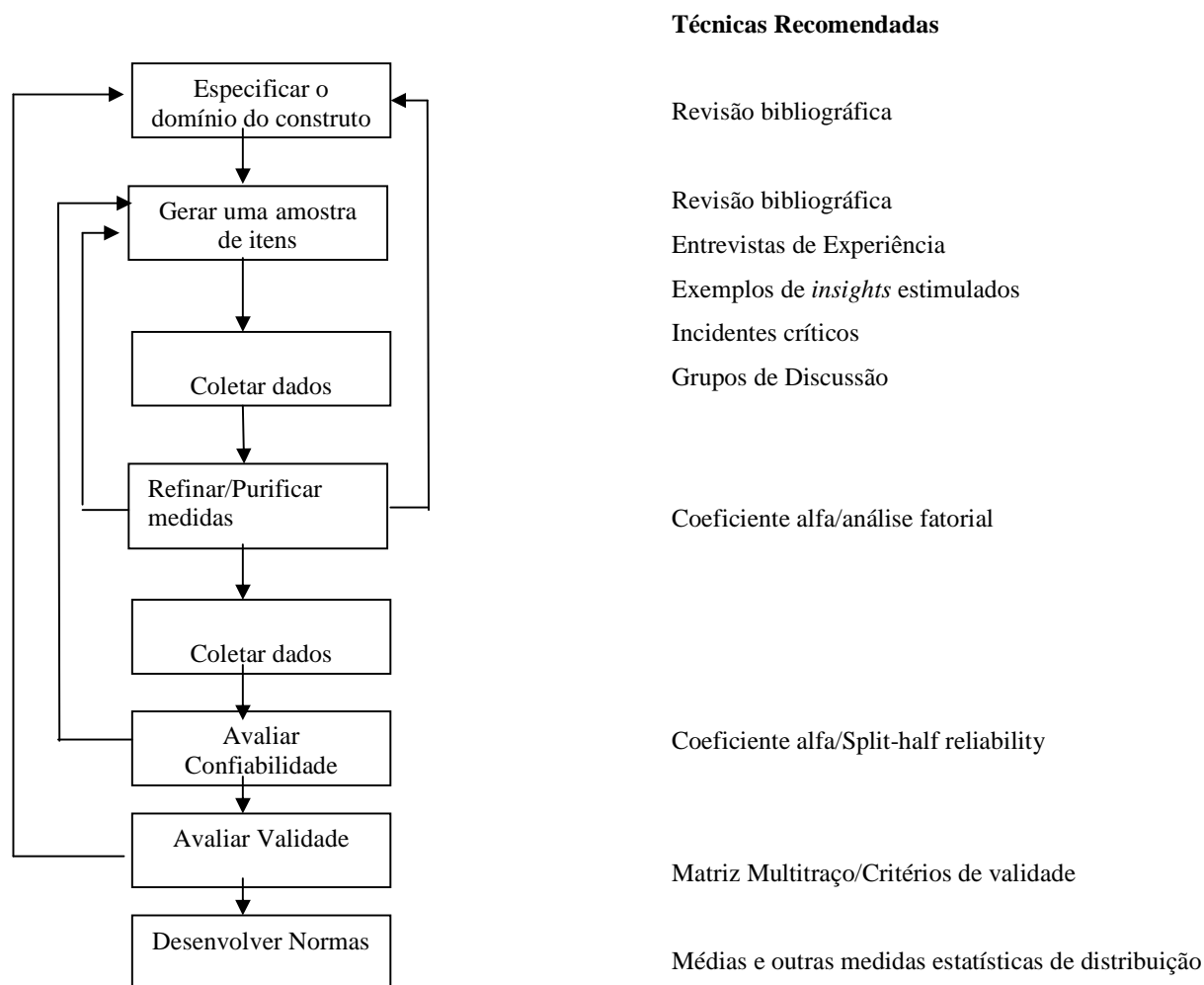
Para a confecção desse instrumento foram seguidos os passos propostos por Churchill (1979), Devellis (1991), Bruner (2003), Moura (2005), Almeida; Botelho, (2006); Malhotra (2006) e Mattar (1993; 2008).

O desenvolvimento de um novo instrumento de mensuração só deve ser implementado após verificada a inexistência de outros modelos já aplicados para o mesmo estudo. Bruner (2003) recomenda, primeiramente, a realização de pesquisas através da Internet, bases digitais e livros especializados, como forma de checar a existência de instrumentos já testados e validados.

Conforme mencionado na revisão teórica, não foi encontrado instrumento de mensuração sobre segmentação por benefícios para o mercado de Private Banking. Os poucos instrumentos encontrados são voltados para clientes de bancos de varejo e não atendem adequadamente este segmento.



Definida a construção de um novo instrumento de mensuração, diversas etapas foram seguidas com o objetivo de sua implementação. Churchill (1979) sugeriu oito passos a serem seguidos para o desenvolvimento de um instrumento adequado de mensuração:



**Figura 14: Sugestão de procedimentos para o desenvolvimento de melhores instrumentos de mensuração**

Fonte: adaptado de Churchill, 1979, p. 66.

Devellis (1991) também elencou uma sequência de oito etapas a serem seguidas para o desenvolvimento de um instrumento de mensuração:

- 1) Determine claramente o que se quer avaliar;
- 2) Desenvolva um conjunto de itens;
- 3) Determine o formato do instrumento de medição;

- 4) Tenha o conjunto inicial de itens revisado por especialistas;
- 5) Considere, caso necessário, a inclusão de itens de validação;
- 6) Aplique os itens em uma amostra para verificação da coerência e nível de compreensão;
- 7) Avalie os itens;
- 8) Otimize o tamanho da escala.

Conforme sugerido, especificado claramente o construto a ser avaliado (benefícios procurados para a escolha de um banco private), procedeu-se à geração de itens, ou seja, questões que capturassem os atributos objetos de estudo. Uma das formas de identificar os atributos esperados é perguntar diretamente aos consumidores quais benefícios estes consideram relevantes na tomada de decisão (HALEY, 1968).

Foram realizados 2 (dois) grupos de discussão de geração de itens com especialistas do banco onde a presente pesquisa foi aplicada. Os integrantes foram os mesmos que participaram dos grupos anteriores como forma de aproveitar todo o conhecimento adquirido até então.

Previamente, noções sobre construção de instrumentos de mensuração foram repassadas aos integrantes do grupo. Foi aproveitado todo o conhecimento adquirido na revisão bibliográfica e documental, grupos de discussão, além dos resultados das entrevistas realizadas com clientes e especialistas.

Como forma de tentar capturar com maior acuidade os construtos objetos de mensuração, conforme sugerido por Churchill (1979) e DeVellis (1991), foram incluídas questões semelhantes sobre um mesmo item, questões com sentido positivo e negativo e formas diferentes de abordagem para questões que representassem ou induzissem a respostas “socialmente corretas”.

DeVellis (1991) afirma ser impossível determinar a quantidade de itens que deveriam ser incluídos em um instrumento inicial de coleta, mas sugere que deve ser, pelo menos, 50% maior que a escala final. Nesta fase, foram elencadas 37 (trinta e sete) questões com o objetivo de mensurar os benefícios procurados na escolha de um banco Private.

Após, estas questões foram reanalisadas por especialistas do segmento – já citados anteriormente – para verificação quanto à sua abrangência, clareza, concisão e se estas refletem os objetivos da pesquisa (DEVELLIS, 1991, p. 75-76).

Foi utilizada a técnica de escalonamento não comparativa de classificação por itens do tipo likert (ALMEIDA; BOTELHO, 2006, p. 93). Não foram incluídas opções de respostas nulas, do tipo “não sei” ou “não se aplica”, com o objetivo de incentivar os respondentes a assinalarem todas as questões.

Em alinhamento à pesquisa sobre segmentação por benefícios implementada por Moura (2005), a escala utilizada no instrumento de mensuração e coleta de dados foi do tipo razão. A escala do tipo razão tem todas as propriedades das escalas nominal, ordinal e intervalar e, subsidiariamente, um ponto zero absoluto. É utilizada para identificar ou classificar e ordenar objetos, além de comparar intervalos ou diferenças (MALHOTRA, 2006).

Mattar (1993; 2008) destaca que grandes números de variáveis importantes de marketing podem ser mensurados pela escala razão. As perguntas sobre os benefícios procurados para a escolha de um banco Private solicitaram respostas de 0 (zero) a 5 (cinco), em termos de importância do benefício procurado, sendo que o valor nulo representa o “zero absoluto” da escala razão (nenhuma importância com relação ao benefício procurado).

### **3.3.2 Instrumento para classificação do investidor por características de personalidade**

Bruner (2003) argumenta que em qualquer processo de mensuração devem ser observados e utilizados, quando disponíveis, instrumentos de mensuração já existentes. As vantagens de se utilizar instrumentos já desenvolvidos é que sua aplicação toma menos tempo e sua qualidade já foi testada e validada.

O referencial teórico evidenciou que os modelos de classificação de investidores por características de personalidade são os mais aderentes e completos para compreender e atuar sobre o comportamento do investidor (BAILARD; BIEHL; KAISER, 1986; BARNEWALL, 1988; BRINGHURST, 2001; POMPIAN; LONGO, 2004, 2005; POMPIAN, 2006).

Os modelos psicográficos classificam os indivíduos através de certas características, tendências ou comportamentos. Pompian (2006) propôs e aplicou um novo modelo que procurou segmentar os investidores por tipos de personalidade correlacionando essas variáveis com vieses específicos encontrados no comportamento dos investidores.

O modelo proposto evita respostas dicotômicas apenas com opções de ‘sim’ ou ‘não’, consideradas como de pouca flexibilidade e que às vezes não espelham o real comportamento e intenção do respondente.

Seguindo o conceito do modelo MTBI®, o questionário de classificação de perfil do investidor aplicado na pesquisa identifica nos investidores seis traços comportamentais: idealista, pragmático, fragmentado, conciliador, inseguro e realista. Por sua vez, esses seis perfis combinados identificam três dimensões representativas da personalidade do investidor:

- 1) Idealistas (I) versus Pragmáticos (P)
- 2) Fragmentados (F) versus Conciliadores (C)
- 3) Inseguros (S)<sup>9</sup> versus Realistas (R)

A seguir estão descritas características do comportamento dos investidores levando-se em consideração cada traço comportamental diagnosticado por Pompian (2006):

**Idealistas:**

Investidores desse perfil superestimam suas habilidades em investir, demonstram excesso de otimismo sobre o mercado financeiro e não consideram informações que contradigam seus pontos de vista.

Esperançosamente, buscam padrões que não existem e acreditam que seu conhecimento acima da média do mercado, aliado à sua perspicácia, lhes garante um alto grau de controle sobre o resultado de seus investimentos.

Frequentemente relutantes em aceitar análises e pesquisas com alto grau de profundidade, podem sofrer perdas em momentos de mercado volátil ou especulativo.

**Pragmáticos:**

Investidores de perfil “pragmático” possuem consciência de suas próprias habilidades e limitações enquanto investidores. Não apresentam excesso de confiança sobre o mercado

---

<sup>9</sup> Foi utilizada a letra “S” para representar o perfil “Inseguros” porque a letra “I” foi usada para indicar o perfil “Idealistas”, que também começa com a mesma letra.

financeiro e demonstram uma dose saudável de ceticismo em relação às suas habilidades de investidor.

Compreendem que investir é uma aventura probabilística e fazem pesquisas para confirmar suas crenças.

### **Fragmentados:**

Fragmentados tendem a avaliar cada um de seus investimentos através de uma visão própria e não consideram como cada modalidade de investimento se encaixa em sua carteira de ativos.

Suas análises são rígidas e não contemplam variáveis externas. O portfólio do investidor de perfil fragmentado parece mais “caixas” de investimentos desconectados do que um conjunto de investimentos que se complementam e correlacionam.

Também, inconscientemente, ancoram suas expectativas de mercado em níveis de preços de segurança vinculando-as a pontos de compra arbitrários e que induzem a vieses em análises futuras.

### **Conciliadores:**

Investidores desse perfil se caracterizam por sua habilidade em compreender contextos amplos e externalidades. Corretamente, enxergam seus portfólios de investimentos como sistemas integrados cujos componentes interagem e se equilibram.

Compreendem os efeitos da correlação entre diversos instrumentos financeiros e organizam sua carteira de investimentos de acordo com essas premissas. São flexíveis em suas interpretações sobre o mercado e níveis de preço de segurança.

### **Inseguros:**

Os investidores “inseguros” têm problemas em lidar com as consequências de suas decisões e dificuldades em tomar iniciativas para corrigir seus vieses comportamentais. Tentam justificar e racionalizar suas atitudes errôneas e hesitam em assumir responsabilidade sobre decisões que não deram certo.

Também sofrem de paralisia decisória porque temem a sensação de arrependimento caso suas escolhas não deem certo.

**Realistas:**

“Realistas” têm menos dificuldade em lidar com as consequências de suas escolhas. Não tendem a procurar desculpas para justificar decisões erradas e assumem a responsabilidade por seus erros.

Sentem-se mais confortáveis que investidores de perfil “inseguro” em tomar decisões sob pressão porque não se arrependem tão profundamente dos resultados de suas escolhas e, ademais, não sofrem por antecipação.

Cada uma das três dimensões representativas da personalidade do investidor é encontrada mediante a aplicação de um questionário contendo quinze perguntas, sendo que cada dimensão é resultado da aplicação de cinco questões, conforme demonstrado a seguir:

**Tabela 16 - Questionário de tipos Personalidade do Investidor: Idealista x Pragmático**

<p>1. Qual a sua habilidade de escolher opções de investimento cuja rentabilidade supera a média do mercado?</p> <p>a) Não possuo nenhuma habilidade.  b) Possuo quase nenhuma habilidade.  c) Possuo alguma habilidade.  d) Possuo habilidade adequada.</p>	<p>Idealista = “c” ou “d”;  Pragmático = “a” ou “b”</p>
<p>2. Por quantos anos consecutivos um gestor de investimentos precisa apresentar rentabilidade superior à média do mercado para você considerá-lo um gestor competente?</p> <p>a) 1 ano  b) De 2 a 3 anos  c) 4 anos  d) 5 anos ou mais</p>	<p>Idealista = “a” ou “b”;  Pragmático = “c” ou “d”</p>
<p>3. Quando está pesquisando uma opção de investimento, o que é mais importante: notícias e eventos relevantes anunciados em períodos recentes ou notícias e eventos relevantes antigos, anunciados bom tempo atrás?</p> <p>a) Geralmente dou mais importância para notícias e eventos recentes e dou menos importância para notícias e eventos de passado mais distante.  b) Geralmente dou mais importância para notícias e eventos de passado mais distante e dou menos importância para notícias e eventos recentes.  c) Geralmente dou a mesma importância tanto para notícias e eventos recentes quanto para os de passado mais distante.</p>	<p>Idealista – “a” ou “b”;  Pragmático: “c”</p>
<p>4. Com relação ao conhecimento sobre produtos financeiros, comparado com outros investidores você se considera um investidor:</p> <p>a) Abaixo da média  b) Na média  c) Acima da média</p>	<p>Idealista – “c”  Pragmático: “a” ou “b”</p>
<p>5. Você considera que prever crises no mercado financeiro, tal qual como esta recente, ocasionada por empréstimos imobiliários de baixa qualidade e conhecida como crise do “subprime”, é:</p> <p>a) Fácil  b) Relativamente fácil  c) Relativamente difícil  d) Difícil</p>	<p>Idealista = “a” ou “b”;  Pragmático = “c” ou “d”</p>

**Tabela 17 - Questionário de tipos Personalidade do Investidor: Fragmentado x Conciliador**

<p>6. Você investe em uma modalidade de investimentos a quantia de \$ 100.000, baseado em uma recomendação de uma fonte em que acredita. Na sequência, o valor investido cai para \$ 75.000. Pressuponha, então, que sua aplicação tem 50% de chances no curto prazo de voltar para o valor inicial investido, de \$ 100.000 e 50% de chances no curto prazo de cair mais, para \$ 50.000. O que você faz?</p> <p>a) Continuo com meus investimentos na mesma modalidade. b) Resgato o saldo de meus investimentos (\$75.000).</p>	<p>Fragmentado = “a” Conciliador = “b”</p>
<p>7. Imagine seu comportamento em cada uma das situações a seguir descritas. Qual delas você acha que se sentirá mais satisfeito?</p> <p>a) Você perde \$ 50 que estavam em seu bolso e mais tarde acha \$ 100 que estavam perdidos. na rua. b) Você acha \$ 50 que estavam perdidos na rua. c) Ficaria igualmente satisfeito, tanto com o exemplo “a” quanto com o exemplo “b”.</p>	<p>Fragmentado = “a” ou “b”; Conciliador = “c”</p>
<p>8. Algumas notícias que saíram recentemente sugerem que pode haver impactos negativos na rentabilidade de seus investimentos. Geralmente, como você reage?</p> <p>a) Geralmente espero que o mercado interprete a relevância da informação para tomar qualquer decisão. b) Algumas vezes espero que o mercado interprete a relevância da informação para tomar qualquer decisão mas, em outras vezes, decido o que fazer imediatamente. c) Eu sempre decido o que fazer de forma imediata.</p>	<p>Fragmentado = “a” ou “b”; Conciliador = “c”</p>
<p>9. Suponha que você está em uma loja de eletrônicos com a intenção de comprar um aparelho de última geração. O modelo que você escolheu custa \$ 3.000 e você concordou em comprar. Mas, no momento de pagar o aparelho, você encontra um papel de propaganda jogado ao chão anunciando o mesmo aparelho por \$ 2.840. Examinando-o mais detalhadamente, verifica que a promoção ainda está válida, mas é de uma loja concorrente, localizada a 10 minutos de carro de onde você está. Diante desta situação, você deixa de comprar o aparelho na loja onde está e se desloca para a loja concorrente para obter o desconto?</p> <p>a) Sim b) Não</p>	<p>Definição em conjunto com a questão 10</p>
<p>10. Suponha que você está em uma loja de artigos de luxo para comprar um objeto que deseja muito. O objeto que você quer comprar custa \$ 16.000 e você decidiu que está disposto a pagar. Enquanto espera, um cliente de outra loja informa que o mesmo objeto, no concorrente, custa \$ 15.740. A loja concorrente fica 10 minutos de carro da loja onde está. Diante dessa situação, você deixa de comprar o objeto na loja onde está e se desloca para a loja concorrente para obter o desconto?</p> <p>a) Sim b) Não</p>	<p>Fragmentado = resposta “a” na questão 9 e “a” ou “b” na questão 10; Conciliador = resposta “b” na questão 9 e “a” ou “b” na questão 10</p>



**Tabela 18 - Questionário de tipos Personalidade do Investidor: Inseguro x Realista**

<p>11. Suponha que investiu em uma modalidade de investimento (após seguir seus métodos normais de pesquisa), que apresentou rentabilidade abaixo de suas expectativas. Na ausência de qualquer nova informação, qual das opções você acha que melhor define sua escolha:</p> <p>a) Parece ser um caso de falta de sorte. b) Parece ser uma situação em que tomei a decisão errada.</p>	<p>Inseguro = “a”; Realista = “b”</p>
<p>12. Imagine-se em cada uma das situações abaixo. Em qual delas se sentiria mais arrependido?</p> <p>a) Você investiu em uma modalidade de investimento em que mais tarde perdeu parte do capital investido. b) Você pesquisou uma modalidade de investimento com a intenção de investir e não o fez. Depois de algum tempo descobriu que aquela modalidade de investimento obteve excelente rentabilidade. c) Nenhuma situação em particular é motivo para arrependimento. Não me arrependo dos meus erros, pois vejo-os como parte de um processo normal de tomada de decisões de investimentos.</p>	<p>Inseguro = “a” ou “b”; Realista = “c”</p>
<p>13. Suponha que um amigo indique para você uma nova opção de investimento (um novo fundo ou ação de uma empresa que vai abrir o capital na bolsa). Você faz algumas pesquisas e concorda que é uma boa opção de investimento. Logo após o lançamento desse novo investimento, ele sobe 20% e depois cai 50%. Depois você descobre que seu amigo se desfez desse investimento em seu momento de maior alta, com 20% de ganhos. Qual das afirmações abaixo melhor descreve sua reação:</p> <p>a) Ficaria chateado porque meu amigo deveria ter me indicado o melhor momento de me desfazer do investimento. b) Não ficaria chateado porque deveria saber o momento correto de resgatar meu investimento.</p>	<p>Inseguro = “a”; Realista = “b”</p>
<p>14. Você acha fácil prever as altas e baixas do mercado financeiro?</p> <p>a) Sim, acho fácil. b) Acho relativamente fácil. c) Acho relativamente difícil. d) Não, acho difícil.</p>	<p>Inseguro = “a” ou “b”; Realista = “c” ou “d”</p>
<p>15. Seu portfólio de investimentos contém uma modalidade de investimento que está rendendo bem e você está satisfeito com essa opção. Seu consultor financeiro, após analisar sua carteira de investimentos, sugere que troque essa modalidade por outra, da mesma qualidade, mas que você não conhece muito bem. Ele alega que essa nova modalidade apresentará rendimento superior à atual. Qual seria sua resposta mais provável?</p> <p>a) Trocaria meu investimento atual pela nova modalidade. b) Manteria meus investimentos do mesmo jeito.</p>	<p>Inseguro = “a”; Realista = “b”</p>

A escolha entre uma opção e outra é consequência de maioria simples nas respostas, ou seja, considerando cinco perguntas em cada dimensão, três respostas enquadradas em determinado perfil indicam a predominância comportamental do respondente.

Finalmente, cada respondente será classificado pela junção dos três perfis comportamentais predominantes e que resultam, então, em oito tipos de personalidade do investidor identificados por acrônimos:

- IFS (idealista, fragmentado, inseguro);
- IFR ( idealista, fragmentado, realista);
- ICS (idealista, conciliador, inseguro);
- PFS (pragmático, fragmentado, inseguro);
- ICR (idealista, conciliador, realista);
- PFR (pragmático, fragmentado, realista);
- PCS (pragmático, conciliador, inseguro);
- PCR (pragmático, conciliador, realista).

Cada tipo de personalidade do investidor encontrado apresenta a existência de vieses comportamentais que influenciam (ou não) a tomada de decisões em investimentos. Por exemplo, indivíduos enquadrados no acrônimo IFS (idealista, fragmentado, inseguro) são suscetíveis a todos os vieses comportamentais mencionados em cada perfil.

As sugestões de aconselhamento para cada perfil estarão descritas mais à frente, no próximo capítulo.

As vantagens desse novo modelo são sua simplicidade em relação aos demais e o fato de considerar aspectos comportamentais só recentemente estudados pela ciência e contidos no campo das finanças comportamentais. Sua desvantagem é sua recente introdução no meio acadêmico e comercial.

Ponderando-se os pontos positivos e negativos de se aplicar o modelo, optou-se por colocá-lo em prática, pois uma das principais características da pesquisa científica é acreditar no novo, quer seja para validar, refutar ou aperfeiçoar as metodologias disponíveis.

O questionário, no original em inglês, foi traduzido separadamente por dois assessores *seniores* com domínio da língua inglesa oriundos da área de Private Banking da instituição

financeira onde a pesquisa foi implementada. Após, sob supervisão deste pesquisador, as traduções foram confrontadas e eventuais discrepâncias foram adequadas, por consenso.

Esse instrumento já foi aplicado para pessoas físicas de diversos níveis de recursos financeiros investidos nos Estados Unidos, sendo mais especificamente utilizado nos segmentos de pequenos e médios (afluentes) investidores.

Já os investidores em Private Banking, público-alvo dessa pesquisa, possuem volumes de recursos investidos superiores à média da população. Como forma de adaptar as questões ao perfil dos clientes de Private Banking, foram feitas as seguintes adaptações no instrumento de coleta de dados e mensuração:

- nas questões que originalmente fazem referência apenas à modalidade de investimentos em ações, foi introduzida uma abordagem mais genérica, através da citação do termo “modalidade de investimentos”. Essa adaptação é coerente com o perfil do investidor brasileiro, ainda mais conservador que o investidor norte-americano, cujo mercado acionário é mais maduro. Também, amplia o leque de possibilidades tanto nas opções de investimento como com relação à aplicabilidade do instrumento, disponível a uma quantidade maior de perfis de investidor;
- os valores de investimento utilizados nas questões formuladas foram elevados, respeitando-se a proporcionalidade do questionário original, como forma de adequar os montantes ao potencial de investimentos e perfil do público-alvo da pesquisa;
- questão 2 (dois): Esta questão refere-se ao tempo que um gestor de investimentos precisa apresentar rentabilidade superior à média para ser considerado, por parte dos investidores, um gestor competente. Na questão original, o tempo mínimo é de dois anos. Adaptamos essa questão iniciando a partir de um ano, como forma de adequar ao perfil do investidor brasileiro, que busca resultados e acompanha seus investimentos com foco maior no curto prazo;
- questões 9 (nove) e 10 (dez): os objetos sugeridos para aquisição também foram adaptados à realidade local e ao perfil de consumo do público alta renda.

Determinados os itens do instrumento de mensuração, tanto para a proposta de segmentação por benefícios procurados para escolha de um banco Private, como para a proposta de segmentação psicográfica por características de personalidade, partiu-se para a formatação do instrumento inicial de coleta, conforme descrito a seguir.

### **3.3.3 Instrumento inicial de coleta de dados**

Segundo Mattar (1993; 2008), instrumento inicial de coleta de dados “é o documento através do qual as perguntas e questões são apresentadas aos respondentes e onde são registrados as respostas e dados obtidos”.

O mesmo autor informa que o instrumento de coleta de dados mais utilizado em pesquisas de marketing é o questionário estruturado, não-disfarçado e autopreenchido. Sugere, ainda, uma sequência de 5 (cinco) passos para o desenvolvimento do instrumento de coleta de dados e que foram seguidos na presente pesquisa: 1) dados de identificação; 2) solicitação para cooperação; 3) instruções para sua utilização; 4) perguntas, questões e formas de registrar as respostas; e 5) dados para classificar demograficamente o respondente.

Foram utilizadas questões fechadas com o intuito de padronizar as respostas possíveis e adequá-las para implementação de análises estatísticas quando da interpretação dos resultados.

O questionário coletou dados divididos em três grupos de informações: I) benefícios procurados na escolha de um banco Private; II) características de personalidade do investidor; e III) dados sociodemográficos dos respondentes.

Não foram solicitadas informações sobre renda, haja vista tratar-se de pessoas físicas detentoras de expressivos volumes de recursos financeiros em investimentos, ou seja, pertencentes ao topo da escala social, além de, historicamente, apresentarem resistência em fornecer esse tipo de informação. A ausência de tal informação não prejudicou a qualidade dos dados mensurados.

### 3.4 Pré-teste

A etapa do pré-teste tem por objetivo aplicar o questionário para uma pequena amostra de entrevistados com o objetivo de identificar e eliminar problemas potenciais (MALHOTRA, 2006).

Conforme sugerido por Mattar (1993; 2008), o instrumento de coleta de dados utilizado buscou replicar a mesma forma de operacionalização em uma pesquisa final. O instrumento foi aplicado por gerentes de relacionamento Private devidamente treinados para tal fim.

Especificamente nessa etapa, além dos cinco tópicos constantes do instrumento citados anteriormente, foi acrescentado, para cada questionário, espaço para colocação de eventuais dificuldades de entendimento sobre as questões e outros aspectos de difícil compreensão por parte dos respondentes.

O processo de amostragem foi por conveniência e selecionado por julgamento (MALHOTRA, 2006, p. 326-327). Amostragem por conveniência é uma técnica não-probabilística em que o pesquisador extrai uma amostra de dados que julga conveniente e cuja seleção dos itens amostrais fica ao seu próprio critério. Já a amostragem por julgamento é uma técnica de amostragem por conveniência em que os elementos da população são escolhidos de forma deliberada com base no julgamento do pesquisador (MALHOTRA, 2006). Os questionários foram aplicados a 20 (vinte) clientes do segmento de Private Banking de um grande banco brasileiro durante o último trimestre de 2008.

Após análises das respostas, foram feitas as seguintes alterações no instrumento de coleta de dados, baseados em níveis de compreensão, sugestões registradas nos formulários e efetividade das respostas:

#### **Questionário de benefícios procurados na escolha de um banco Private**

questões inseridas com o mesmo objetivo de mensuração (CHURCHILL, 1979):

- **excluído:** “Mesmo que não possuam recursos para investimentos em um banco Private, penso ser importante que meus familiares sejam atendidos no mesmo segmento que eu”;

- **mantido:** “Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que possuo”.
- **excluído:** “Acho importante que meu gerente de relacionamento Private tenha boa aparência”;
- **mantido:** “O gerente de relacionamento private deve ter postura e aparência condizentes com a função que exerce”.
- **excluído:** “Desde que meus investimentos tenham a rentabilidade que espero, não é relevante a imagem institucional do banco Private”;
- **mantido:** “É imprescindível que um banco Private tenha uma sólida imagem institucional”.
- **excluído:** Delego ao meu banco Private as decisões sobre meus investimentos”;
- **mantido:** “A palavra final sobre as decisões de investimento é minha”.

### **Questionário de características de personalidade do investidor**

- **Questão 04:** nessa questão, foram acrescentados, no início, os dizeres: “com relação ao conhecimento sobre investimentos financeiros...”, ficando assim a redação final: “Com relação ao conhecimento sobre investimentos financeiros, comparado com outros investidores você se considera um investidor:...”.

Finalizados os ajustes e adaptações resultantes da análise das respostas, sugestões e considerações registradas nos questionários recebidos na fase de pré-teste, partiu-se para a aplicação final do instrumento de coleta de dados e mensuração.

### **3.5 Formas de envio dos questionários**

Foram utilizadas duas formas de envio do questionário para a população amostral: por meio eletrônico (Internet) e impresso.

### 3.5.1 Questionário por meio eletrônico

De acordo com Mattar (1993; 2008), as novas formas eletrônicas de coleta de dados “tem possibilitado uma redução drástica dos prazos entre a coleta dos dados, o processamento e a disponibilização da informação”. O mesmo autor acrescenta que esse meio favorece a redução de custos e a melhoria da qualidade devido a:

- utilização de instrumento de coleta de dados eletrônico, sem utilização de material impresso;
- não necessitar de digitação de dados;
- a transmissão eletrônica dos dados coletados dispensa seu transporte físico.

Nesse ambiente, a Internet contribui de forma inequívoca sobre como fazer pesquisas em marketing. Pesquisas de dados secundários podem ser realizadas instantaneamente através da navegação pelos diversos sites disponíveis, apoiadas, inclusive, pelos sites de busca. Questionários autopreenchidos podem ser aplicados em substituição ao correio e fax.

Por sua vez, a aplicação de coleta de dados eletrônica pode ser realizada de duas formas: por e-mail ou aplicados através da Internet ou web.

Por apresentar inúmeras vantagens, optou-se pela aplicação do questionário através de um site na web. Como a instituição financeira possui informação de quais clientes de Private Banking utilizam a Internet, a escolha desta opção mostrou-se mais adequada.

Especificamente sobre a coleta de dados por meio eletrônico, Malhotra (2006) argumenta que o levantamento pela Internet apresenta vantagens sobre os levantamentos por e-mail porque podem ser enviados através de ambientes protegidos e seguros, fornecer retorno instantâneo, além de utilizar, caso necessário, sistemas de alerta que podem ser acionados quando determinadas condições são verificadas.

Mattar (1993; 2008) concorda, acrescentando que as principais vantagens da utilização do software de pesquisas pela Internet é que ele contribui para:

- remessa autocrítica de questionários eletrônicos para relação de e-mails;
- respostas digitadas diretamente pelo respondente;

- controle automático de retorno;
- processamento contínuo aos retornos recebidos;
- envio contínuo dos resultados ao cliente.

A pequena base de usuários, que restringe a utilização desse formato, foi minimizada no presente trabalho pois o banco onde a pesquisa foi realizada possui cadastro dos clientes que utilizam o meio eletrônico para relacionamento.

Da mesma forma, a possibilidade de haver tendenciosidade com relação à amostra por causa de uma possível autosseleção foi reduzida através da utilização de uma amostra validada, conforme sugerido por Malhotra (2006).

Incorporado o questionário no site de pesquisa “www.surveymonkey.com”, foram enviados 200 (duzentos) e-mails para uma amostra selecionada de forma probabilística e aleatória de clientes do segmento Private de um banco brasileiro, incentivando-os a responder à pesquisa clicando em um link disponível na aludida mensagem.

### **3.5.2 Questionário impresso**

A outra forma de aplicação da pesquisa foi através de questionário impresso enviado para a outra parte da amostra que não utiliza Internet como forma de relacionamento.

Foi entregue ao entrevistado, através de seu gerente de relacionamento Private, envelope contendo questionário, carta explicativa e envelope para retorno com postagem pré-paga. Nesse modelo de coleta de dados não há interação entre o pesquisador e o entrevistado; este simplesmente preenche e devolve os questionários preenchidos.

Moura (2005) aponta que o principal ponto negativo nesse modelo de questionário de pesquisa poderia ser a insinceridade nas respostas, mas lembra que as outras formas de abordagens existentes também não eliminam por completo esse tipo de viés. Além disso, a garantia de anonimato tende a aumentar o nível de sinceridade das respostas.

Por tratar-se de público reservado e que evita exposição e assédio, preliminarmente ao envio do instrumento de coleta de dados, os gerentes de relacionamento Private foram orientados a avisar os clientes componentes da amostra sobre a pesquisa, orientando-os, de forma genérica, sobre os procedimentos a serem adotados para as respostas, bem como incentivando-os a participar do processo.



Finalmente, a possibilidade de um mesmo entrevistado responder mais de uma vez à pesquisa foi resolvido através da utilização de amostra probabilística e o cruzamento individualizado entre os veículos utilizados na pesquisa (meio eletrônico e impresso), de forma a excluir o envio do questionário pelos dois veículos para um único respondente.

Foram enviados 300 (trezentos) questionários na forma impressa.

### **3.6 População e amostra**

Mattar (1993; 2008) sugere cinco passos para a implementação de um processo de seleção de amostras:

Passo 1 – definir a população da pesquisa;

Passo 2 – identificar uma lista de todas as unidades amostrais da população;

Passo 3 - decidir o tamanho da amostra;

Passo 4 - selecionar um procedimento específico através do qual a amostra será determinada;

Passo 5 - selecionar fisicamente a amostra tendo por base os procedimentos anteriores.

A população dessa pesquisa corresponde aos clientes pessoas físicas investidores que se utilizam do serviço de Private Banking em um grande banco brasileiro.

A amostra, que se compõe de um subgrupo dos elementos da população selecionado para participação no estudo (MALHOTRA, 2006), foi realizada de forma probabilística, na modalidade “amostragem aleatória simples”, em que cada elemento da amostra foi escolhido por acaso e cada integrante da população teve uma chance, conhecida e igual, de ser incluída na amostra.

A ferramenta utilizada para definição da amostra probabilística foi a opção “aleatório” do software *excel* (MATTAR, 1993; 2008).

A determinação do tamanho da amostra é complexa e envolve diversas questões de ordem qualitativa e quantitativa.

Para obter o tamanho da amostra, Hair et al (2005) fala em se conseguir pelo menos algo entre 4 e 5 respostas por item sendo que a quantidade de respondentes sugerida deve ser maior ou

igual a 100 (cem) unidades, enfatizando que uma amostra menor que 50 (cinquenta) observações praticamente inviabiliza a realização de análise fatorial dos dados coletados.

Por sua vez, Tinsley e Tinsley (1987) sugerem que, para o desenvolvimento de novas escalas, o tamanho ideal de uma amostra é a obtenção de pelo menos 5 (cinco) respostas por questão.

O Prof. Celso Grisi implementou pesquisa sobre o comportamento do consumidor alta renda tendo encontrado muita dificuldade em acessar esse público (TERRA, 2008).

Segundo o professor, os principais motivos que limitam a aproximação de pesquisadores junto a esse público é a falta de segurança, intensa vida profissional e o fato de permanecerem cada vez mais em casa, junto com sua família.

Também o fato de valorizarem sobremaneira seu tempo, tanto no trabalho como nos momentos de lazer, faz sobrar pouco espaço para responder a pesquisas. Outras limitações relatadas foram as frequentes solicitações de participação em pesquisas e seu tamanho, geralmente excessivos.

Grisi acrescenta que implementar os modelos de recompensa normalmente utilizados para incentivos a respostas em pesquisas não funcionam para esse público, que tem bom poder aquisitivo e, portanto, não é totalmente sensível a esse tipo de apelo.

Foram enviados 500 (quinhentos) questionários, sendo 200 (duzentos) na modalidade eletrônica e 300 (trezentos) na modalidade impressa.

### **3.7 Recepção das respostas**

O envio dos questionários e recepção das respostas ocorreu no período de 19 de janeiro de 2009 a 13 de fevereiro de 2009.

Dos 500 (quinhentos) questionários enviados, 155 (cento e cinquenta e cinco) retornaram, ou seja, 31% da amostra responderam à pesquisa, sendo 51 (cinquenta e um) na forma eletrônica (25,5%) e 104 na modalidade impressa (34,6%).

Um fator que pode ter impactado negativamente no número de respostas foi o tamanho do questionário, composto por 07 folhas e 52 perguntas (33 sobre benefícios procurados, 15 sobre características do investidor e 4 sociodemográficas).

Mas, o índice de respostas de 31% foi bom, considerando-se as limitações e dificuldades encontradas para a obtenção de retorno de pesquisas junto ao público alta renda.

Dos 155 (cento e cinquenta e cinco) questionários devolvidos, 08 (oito) foram excluídos da amostra por estarem incompletos. Devido à pequena quantidade de questionários incompletos, este pesquisador considerou sua ocorrência aleatória e não utilizou métodos de substituição disponíveis nos programas estatísticos, excluindo-os do banco de dados.

Portanto, para a análise estatística foram consideradas 147 (cento e quarenta e sete) respostas válidas, sendo 49 (quarenta e nove) questionários devolvidos pela Internet e 98 (noventa e oito) de forma impressa.

A quantidade de questionários válidos (147) foi considerada apropriada devido aos argumentos limitantes já citados e por se enquadrar acima da quantidade mínima necessária para implementação de análise estatística preconizada por Hair (2005, p. 97-98), que é de pelo menos 04 respondentes por pergunta e 100 (cem) elementos amostrais, além de se aproximar da proposta de 05 respondentes por variável proposta por Tinsley e Tinsley (1987), atingindo o número de 4,45 respondentes por questão.

O próximo capítulo trata da análise dos resultados.

## **4 ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **4.1 Introdução**

Os dados constantes dos 147 questionários considerados válidos foram importados pelo pesquisador para o software de tratamento estatístico SPSS versão 15.0. O instrumento de coleta de dados é composto de questões sobre os seguintes tópicos:

- I) 33 perguntas sobre atributos procurados para a escolha de um banco Private;
- II) 15 questões visando identificar características de personalidade dos investidores atendidos pelos bancos Private;
- III) 04 perguntas sobre características sócio-demográficas dos respondentes.

A seguir, estão descritos os passos percorridos para tratamento dos dados obtidos, resultado da aplicação do instrumento de coleta.

### **4.2 Características sociodemográficas da amostra**

Com o objetivo de ampliar o conhecimento sobre o público atendido nos bancos pelo segmento de Private Banking, foram coletadas informações sociodemográficas. A pesquisa obteve respostas oriundas de 15 diferentes estados do Brasil, o que permite confortável grau de generalização sobre eventuais conclusões obtidas no estudo. Em alinhamento com o potencial econômico de cada estado, a amostra reflete em termos de percentual de respostas a dispersão da riqueza em nosso país.

Dos 147 questionários obtidos, 50 (34%) são oriundos do estado de São Paulo, 26 (17,7%) do Rio Grande do Sul, 17 (11,6%) do estado do Rio de Janeiro e 15 (10,2%) de Minas Gerais, de forma que os quatro estados mais ricos do país perfizeram 73,5% do total da amostra, conforme detalhado na Tabela 20:

**Tabela 19 – Características geográficas da amostra**

N	Estado	Qtde	%
1	São Paulo	50	34,0
2	Rio Grande do Sul	26	17,7
3	Rio de Janeiro	17	11,6
4	Minas Gerais	15	34,0
5	Distrito Federal	12	8,2
6	Paraná	8	5,4
7	Bahia	5	3,4
8	Espírito Santo	4	2,7
9	Ceará	2	1,4
10	Santa Catarina	2	1,4
11	Sergipe	2	1,4
12	Alagoas	1	0,7
13	Goiás	1	0,7
14	Maranhão	1	0,7
15	Pernambuco	1	0,7
<b>Total</b>		<b>147</b>	<b>100</b>

Com relação à idade dos respondentes, 79,6% têm mais de 50 anos. 124 respondentes (84,4%) são do sexo masculino. Com relação à origem dos recursos, foi solicitado nas respostas o mesmo perfil empreendido por Renyi (2004), acrescido da opção “funcionário público” devido ao banco objeto da implementação da pesquisa concentrar grande parcela deste mercado em sua carteira de clientes.

Não foram solicitados dados sobre renda, pois tal informação pouco agregaria à pesquisa por tratar-se de público milionário, ou seja, com recursos disponíveis para investimentos em bancos superiores a R\$ 1 milhão de reais.

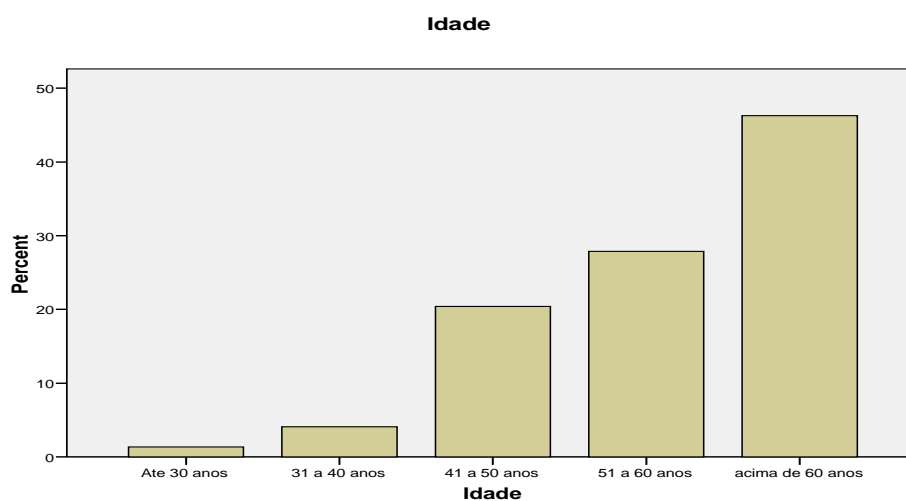
A origem dos recursos dos respondentes equilibrou-se em quatro categorias de profissionais. A maior participação foi da carreira de funcionários públicos, com 40 respondentes (27,2% da amostra), seguido da categoria de “profissionais independentes”, com 34 integrantes (23,1%), “empresários”, com 33 respondentes (22,4%) e executivos (20,4%).

À exceção da categoria de funcionários públicos, que não foi objeto da amostra pesquisada por Renyi (2004), os demais resultados se alinharam aos obtidos pela pesquisadora. Conforme destacado anteriormente, a maior participação da carreira de funcionários públicos na

amostra, no tocante à origem patrimonial, pode ser explicada pela grande penetração da instituição financeira nesse nicho.

**Tabela 20 – Faixa etária dos respondentes**

<b>Idade</b>	<b>Qtde</b>	<b>%</b>
Ate 30 anos	2	1,4
31 a 40 anos	6	4,1
41 a 50 anos	30	20,4
50 a 60 anos	41	27,9
Acima de 60 anos	68	46,3
<b>Total</b>	<b>147</b>	<b>100,0</b>

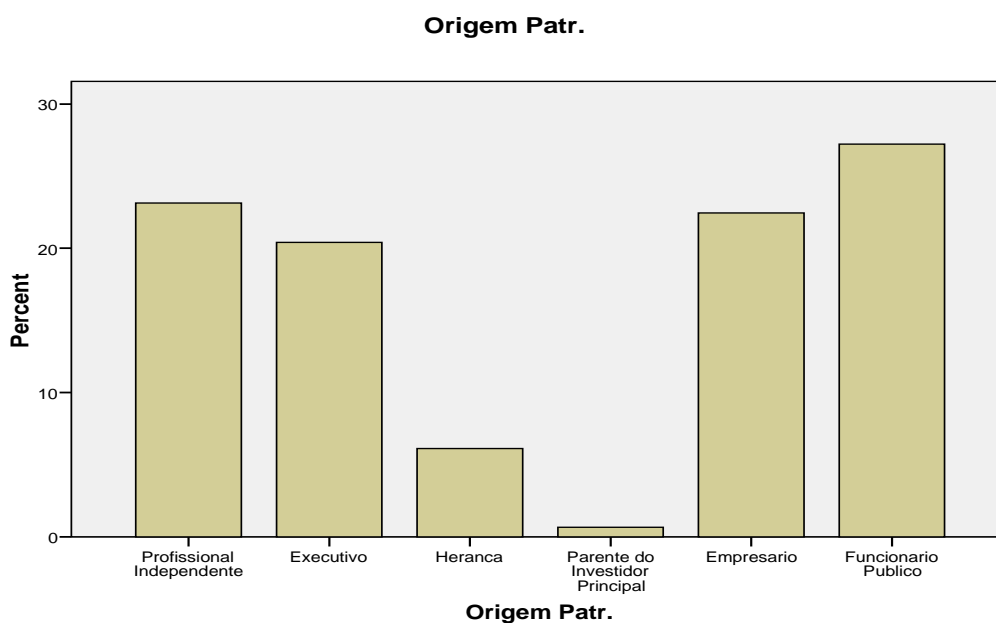


**Tabela 2111 – Perfil dos respondentes**

<b>Gênero</b>	<b>Qtde</b>	<b>%</b>
Masculino	124	84,4
Feminino	23	15,6
<b>Total</b>	<b>147</b>	<b>100</b>

Tabela 22 – Origem do Patrimônio

<b>Categoria</b>	<b>Qtde</b>	<b>%</b>
Funcionário Público	40	27,2
Profissional Independente	34	23,1
Empresário	33	22,4
Executivo	30	20,4
Herança	09	6,1
Parente Investidor Principal	01	0,7
<b>Total</b>	<b>147</b>	<b>100</b>



### 4.3 Benefícios procurados para a escolha de um banco Private

As 33 (trinta e três) variáveis do questionário referentes aos atributos procurados para a escolha de um banco Private foram impostadas no SPSS com códigos de identificação (vide Tabela 24) com vistas a facilitar o processo de análise:

- BREL: Benefícios com foco no relacionamento;
- BIMA: Benefícios com foco na imagem;
- BPROD: Benefícios com foco nos produtos e serviços;
- BCAN: Benefícios com foco em canais de relacionamento.

**Tabela 23 – Atributos procurados para a escolha de um banco Private**

<b>N</b>	<b>Atributos de escolha de bancos Private</b>	<b>Código Identificação</b>	<b>Foco</b>
1	A recomendação de familiares foi fundamental para a escolha de meu banco Private.	BREL01	Relacionamento
2	As taxas que meu banco Private cobra correspondem ao atendimento/performance prestado.	BPROD01	Produtos e Serviços
3	Prefiro um banco Private tradicional para meus investimentos.	BIMA01	Imagem
4	Escolhi meu banco Private por ser o mesmo banco utilizado pela empresa/órgão para o qual trabalho/trabalhei.	BREL02	Relacionamento
5	Acho importante meu banco Private disponibilizar opções de linhas de crédito (empréstimos, financiamentos etc.).	BPROD02	Produtos e Serviços
6	É imprescindível que meu banco Private tenha sólida imagem institucional.	BIMA02	Imagem
7	Prefiro me relacionar com meu banco Private por meios eletrônicos (internet, terminais de autoatendimento, Chat, e-mail...).	BCAN01	Canais
8	Escolhi meu banco Private pela qualidade de oferta de produtos/serviços private.	BREL03	Relacionamento
9	Desejo que meu banco Private ofereça produtos de investimentos sofisticados (derivativos, private equity etc.).	BPROD03	Produtos e Serviços
10	Acho importante meu banco Private me convidar para eventos culturais, esportivos, shows, jantares etc.	BREL04	Relacionamento
11	Aprecio que meu banco Private tome a iniciativa na gestão de meus investimentos.	BPROD04	Produtos e Serviços
12	É importante que meu banco Private contribua para o desenvolvimento do país e das comunidades.	BIMA03	Imagem
13	Prefiro me relacionar com meu banco Private por meio de contato telefônico.	BCAN02	Canais
14	O gerente de relacionamento Private deve ter postura e aparência condizentes com a função que exerce.	BIMA04	Imagem
15	Acho importante meu banco Private me convidar para palestras sobre cenários, investimentos etc.	BREL05	Relacionamento
16	Além de meu gerente de relacionamento Private, acho importante falar com especialistas sobre áreas específicas de investimentos (renda variável, previdência etc.).	BREL06	Relacionamento
17	A palavra final sobre as decisões de investimentos é minha.	BPROD05	Produtos e Serviços
18	É importante ser cliente Private de um banco inovador.	BIMA05	Imagem
19	Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários em material impresso.	BCAN03	Canais
20	Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que possuo.	BREL07	Relacionamento

continua



conclusão

21	Acho importante meu banco Private disponibilizar assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo.	BPROD06	Produtos e Serviços
22	Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida.	BREL08	Relacionamento
23	É fundamental ser atendido por um banco Private exclusivo, do qual poucos privilegiados podem ser clientes.	BIMA06	Imagem
24	Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários através de meio eletrônico (internet, mobile banking).	BCAN04	Canais
25	Aprecio que meu gerente de relacionamento Private realize visitas pessoais frequentemente.	BREL09	Relacionamento
26	Acho importante meu gerente de relacionamento contribuir para minha educação financeira e patrimonial.	BREL10	Relacionamento
27	É fundamental que meu banco Private seja global e tenha uma grande rede internacional.	BCAN05	Canais
28	Acho imprescindível ser cliente Private de uma estrutura refinada e elegante.	BIMA07	Imagem
29	Acho importante investir parte de meus investimentos em renda variável (ações).	BPROD07	Produtos e Serviços
30	Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre economia e cenários econômicos.	BREL11	Relacionamento
31	Penso que, mais importante que as ações de responsabilidade socioambiental do meu banco Private, estão o desempenho dos meus investimentos e a qualidade do atendimento.	BREL12	Relacionamento
32	Acho fundamental que meu banco Private ofereça opções de investimentos não só do próprio banco mas de diversos gestores (arquitetura aberta).	BPROD08	Produtos e Serviços
33	Aprecio que meu gerente de relacionamento Private me contate frequentemente (telefone, e-mail etc.).	BREL13	Relacionamento

#### 4.3.1 Análise descritiva dos dados

Observando-se a média das respostas constantes da Tabela 25, as variáveis que apresentaram a maior pontuação média estão relacionadas ao poder de influenciar e/ou determinar a tomada de decisões em investimentos financeiros e quanto à imagem da instituição bancária. Já as três menores médias referem-se a canais eletrônicos, preço e indicação de familiares.

Tabela 124 – Análise descritiva

Atributos de Escolha	N	Nota Mínima	Nota Máxima	Média	Desvio Padrão
A palavra final sobre as decisões de investimentos (BPROD05)	147	0	5	<b>4,71</b>	,785
Sólida imagem institucional (BIMA02)	147	2	5	<b>4,69</b>	,689
Postura e aparência Gerente de Relacionamento (BIMA04)	147	0	5	<b>4,42</b>	1,027
Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento (BREL07)	147	0	5	<b>4,24</b>	1,363
Assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo (BPROD06)	147	0	5	<b>4,05</b>	1,382
Ações de responsabilidade socioambiental x desempenho e qualidade do atendimento (BREL12)	147	0	5	<b>4,03</b>	1,268
Contato frequente: telefone, e-mail etc. (BREL13)	147	0	5	<b>3,98</b>	1,236
Banco inovador (BIMA05)	147	0	5	<b>3,97</b>	1,329
Contato com especialistas (BREL06)	147	0	5	<b>3,95</b>	1,479
Banco Private seja global (BCAN05)	147	0	5	<b>3,89</b>	1,439
Receber publicações sobre economia e cenários (BREL110)	147	0	5	<b>3,83</b>	1,406
Contribuir para minha educação financeira e patrimonial (BREL10)	147	0	5	<b>3,79</b>	1,482
Convite para palestras sobre cenários, investimentos etc. (BREL05)	147	0	5	<b>3,78</b>	1,578
Relacionar por meio de contato telefônico (BCAN02)	147	0	5	<b>3,74</b>	1,424
Tomar iniciativa na gestão de meus investimentos (BPROD04)	147	0	5	<b>3,71</b>	1,522
Contribuir para o desenvolvimento do país e das comunidades (BIMA03)	147	0	5	<b>3,70</b>	1,594
Oferecer opções de investimentos não só do próprio banco (BPROD08)	147	0	5	<b>3,65</b>	1,502
Banco Private tradicional (BIMA01)	147	0	5	<b>3,63</b>	1,531
Convidar para eventos culturais, esportivos, shows, jantares etc. (BREL04)	147	0	5	<b>3,59</b>	1,687
Qualidade de oferta de produtos/serviços private (BREL03)	147	0	5	<b>3,37</b>	1,434
Receber publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida (BREL08)	147	0	5	<b>3,29</b>	1,685

continua

conclusão

Banco Private exclusivo (BIMA06)	147	0	5	<b>3,26</b>	1,709
Relatórios sobre investimentos e cenários em material impresso (BCAN03)	147	0	5	<b>3,20</b>	1,828
Oferta de produtos de investimentos sofisticados (BPROD03)	147	0	5	<b>3,10</b>	1,685
Taxas correspondem ao atendimento/performance prestado (BPROD01)	147	0	5	<b>3,05</b>	1,538
Investir parte de meus investimentos em renda variável (BPROD07)	147	0	5	<b>3,03</b>	1,815
Cliente Private de estrutura refinada e elegante (BIMA07)	147	0	5	<b>3,03</b>	1,784
Receber relatórios de investimentos e cenários através de meio eletrônico (BCAN04)	147	0	5	<b>2,80</b>	1,918
Realizar visitas pessoais frequentemente BREL09	147	0	5	2,62	1,765
Disponibilizar opções de linhas de crédito (BPROD02)	147	0	5	2,39	1,981
Relacionar por meios eletrônicos (BCAN01)	147	0	5	2,31	1,711
Mesmo banco utilizado pela empresa/orgão para o qual trabalho/trabalhei (BREL02)	147	0	5	2,07	2,195
Recomendação de familiares (BREL01)	147	0	5	,68	1,457
Valid N (listwise)	147				

Em que pese a análise descritiva das respostas trazer interpretações interessantes sobre as preferências e benefícios que os clientes dos bancos Private procuram, tais dados não podem ser considerados fora de um contexto maior.

Por exemplo, a variável BREL01 – “a recomendação de familiares foi fundamental para a escolha de meu banco Private” - obteve a menor nota média(0,68), o que significa que esse atributo tem quase nenhuma importância na escolha do banco Private para a maioria dos respondentes.

Por outro lado, a variável BREL07 – “minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que possuo” - obteve a 4ª maior nota média (4,24). Portanto, mesmo que a maioria dos respondentes tenha escolhido seu banco Private por outros motivos que não a indicação de

familiares, eles fazem questão de registrar que suas famílias também devem ter atendimento de alto nível e dentro do segmento.

Pode-se inferir sobre essa aparente dicotomia. A atividade de Private Banking no Brasil é relativamente recente – cerca de 10 anos – e, portanto, os clientes do segmento ainda compõem a primeira geração a ser atendida. Mas, dada a média de idade desse público – mais de 60 anos -, é de se esperar que, com o passar dos anos, a indicação de familiares se tornará relevante. Por isso os bancos Private investem pesado no atendimento às expectativas do grupo familiar, inclusive com programas de formação de herdeiros.

De fato, a questão que se impõe é identificar quais são os benefícios determinantes na escolha de um banco Private, ou seja, aqueles que fazem a diferença.

Os atributos elencados no questionário de pesquisa identificam aqueles que são procurados pelos clientes para a escolha de um banco Private. Destes, alguns podem ser “qualificadores”, outros podem ser “determinantes” ou, ainda, parte deles podem ser os dois.

O fato de a variável BPROD05 – “a palavra final sobre as decisões de investimentos é minha” - ter obtido a maior média nas respostas (4,71), em uma primeira análise, não significa que ela seja determinante para que um potencial cliente escolha seu banco Private. Na realidade, o fato de ter obtido a maior média pode significar, por exemplo, que esse atributo seja o mínimo que a maioria dos clientes quer para aceitar uma oferta. Nessa condição, a variável seria qualificadora.

Outro aspecto destacado por Moura (2005) é a importância dada aos atributos relacionados à imagem das instituições financeiras. Em tese, todos os grandes bancos brasileiros possuem nível semelhante de confiabilidade, atributo este que não diferencia uma da outra. Conforme relata o autor, “fatores de confiabilidade podem não ser os mais determinantes na escolha de bancos múltiplos por consumidores pessoas físicas”.

Portanto, a meta é identificar quais atributos influenciam a decisão de comprar e quais as causas que levam os indivíduos a optarem, por exemplo, por determinando banco Private, ou seja, os benefícios que realmente diferenciam a oferta e estão acima dos qualificadores e que chamamos de “determinantes”.

Myers e Alpert (1968) desenvolveram abordagem de questionamento dual para identificar os atributos determinantes. Essa abordagem envolve a realização de duas perguntas em relação ao atributo procurado: primeiramente, pergunta-se diretamente qual atributo o consumidor considera

“importante” na aquisição de um produto, serviço ou marca dentro de determinada categoria. Depois, é indagado se percebe “diferenças” nos atributos entre categorias desses produtos, serviços ou marca. Atributos classificados ao mesmo tempo como importantes e diferenciadores são considerados “atributos determinantes”.

Para implementação do questionário dual na presente pesquisa, focada no setor de Private Banking, seria necessário que os respondentes fossem atendidos em mais de um banco Private para permitir identificar atributos diferenciadores entre instituições. Além de possuírem relacionamento em mais de um banco Private, também deveriam estar dispostos a fornecer informações e identificar os tais atributos determinantes.

Por tratar-se de pesquisa apoiada por instituição financeira que disponibilizou acesso à sua base de clientes Private e esta informação (que o banco teria acesso aos dados) ter sido repassada à população pesquisada, já de início foram encontradas dificuldades em se obter informações dos clientes sobre se estes possuíam relacionamento com outro banco Private e, caso tivessem, de identificar atributos diferenciadores entre os concorrentes, mesmo informados do anonimato das respostas e de que os dados obtidos seriam utilizados apenas de maneira consolidada.

Diante da impossibilidade de aplicação do questionamento dual, optou-se por identificar os atributos determinantes através de tratamentos estatísticos dos dados mediante a purificação e otimização da escala, checagem da confiabilidade, validade e consistência das variáveis, além da implementação da análise fatorial.

Os atributos resultantes da aplicação dos tratamentos estatísticos serão considerados os benefícios determinantes procurados na escolha de um banco Private.

### **4.3.2 Outliers**

Considerando que o tratamento estatístico levou em conta, desde seu início, somente os questionários válidos, partiu-se diretamente para a verificação de *outliers* (pontos fora da curva).

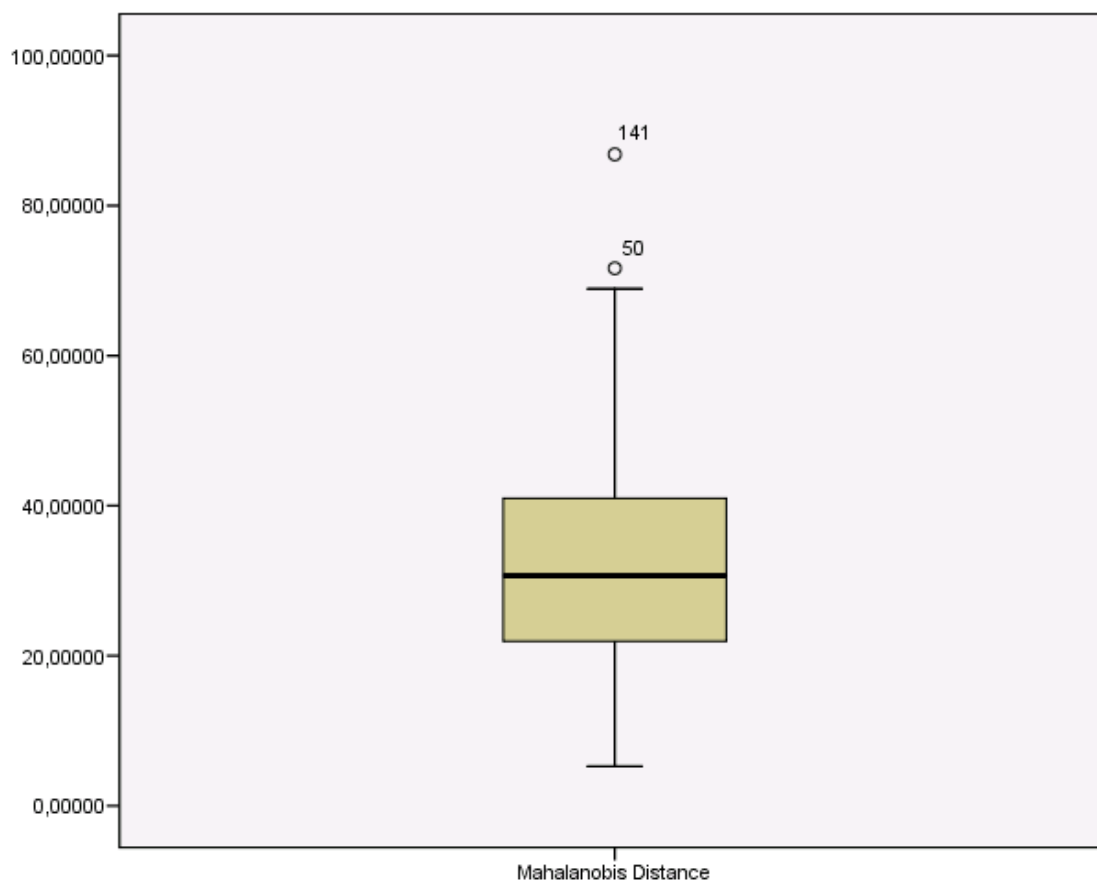
Como as respostas foram padronizadas, com intervalos iguais entre as variáveis de atributos pesquisadas (de 0 a 5), não foram encontrados *outliers* univariados.

O próximo passo foi verificar a existência de respostas atípicas sob uma perspectiva multivariada, mediante a aplicação dos seguintes tratamentos estatísticos, conforme sugestão de

Moura (2005): mensuração da distância de Mahalanobis ( $D^2$ ) e análise hierárquica de conglomerados.

Respostas consideradas atípicas são observações com características únicas que as fazem bem diferentes de outras observações que compõem uma mesma análise. Segundo Hair et al (2005), não significa que sejam benéficas ou problemáticas e, por isso, devem ser examinadas para verificar qual seu tipo de influência na análise.

Primeiramente foi aplicada a medida  $D^2$  de Mahalanobis com o objetivo de medir a posição multidimensional de cada observação relativamente a algum ponto. Como sua aplicação pede a imposição de uma variável dependente, foi criada a variável BTEST para este fim. Essa variável dependente não exerce nenhuma influência sobre a análise, pois o SPSS utiliza apenas as variáveis independentes para calcular a medida  $D^2$  (SPSS BASE..., 2006, p. 351). Conforme a Figura 15, foram considerados *outliers* as respostas referentes aos questionários 50 e 141, que apresentaram  $D^2$  significativa ao nível de 99,9%:



**Figura 15: BoxPlot da Distância de Mahalanobis.**

A aplicação seguinte foi a análise hierárquica de conglomerados, que buscou verificar possíveis casos adicionados em algum cluster somente ao fim do processo, indicando respostas atípicas em relação ao restante das variáveis e, portanto, podendo ser considerados *outliers*. Conforme a Tabela 26, a seguir, o resultado corroborou o teste anterior, indicando os questionários 50 e 141 como *outliers*.

Tabela 25 – Esquema de aglomeração\*

Stage	Cluster Combined		Coefficients	Stage Cluster First Appears		Next Stage
	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 1	Cluster 2	Cluster 1	Cluster 2
137	1	39	205,570	136	0	140
<b>138</b>	<b>26</b>	<b>50</b>	<b>221,000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>144</b>
139	72	126	223,500	129	0	141
140	1	102	223,853	137	0	141
141	1	72	231,002	140	139	142
142	1	76	241,900	141	0	145
143	67	77	247,500	119	0	144
144	26	67	266,167	138	143	146
<b>145</b>	<b>1</b>	<b>141</b>	<b>288,234</b>	<b>142</b>	<b>0</b>	<b>146</b>
146	1	26	304,528	145	144	0

\*Últimos 10 passos do processo.

O próximo passo é decidir sobre a manutenção ou eliminação dos *outliers* na análise. Hair et al (2005) entendem que observações atípicas devem ser mantidas para garantir generalidade à população como um todo. Destacam que “se as observações atípicas são eliminadas, o pesquisador corre o risco de melhorar a análise multivariada, mas limitar a generalidade.”

Levando-se em consideração os argumentos dos autores e ponderando-se tratar de apenas dois questionários e que novos procedimentos estatísticos serão aplicados e podem trazer melhor compreensão do impacto destes no tratamento dos dados, optou-se por manter os questionários 50 e 141 na análise.

### 4.3.3 Confiabilidade dos dados

A forma de mensurar a confiabilidade dos dados é verificar a consistência interna dos itens que compõem a escala, ou seja, a homogeneidade das questões. Uma escala é internamente consistente na medida em que os itens que a compõem são altamente intercorrelacionados.

Uma das formas comumente utilizadas para se medir a consistência interna de uma escala é através do coeficiente alfa. DeVellis (1991) destaca que o coeficiente alfa é um dos principais indicadores sobre a qualidade de uma escala. Argumenta que diversos problemas que prejudicam o poder explicatório de um instrumento de mensuração – médias não-centrais, baixa variabilidade, correlação negativa entre itens, baixa correlação entre escalas, correlação entre itens fraca – tendem a reduzir alfa.



Dado que o coeficiente alfa varia entre 0 e 1, um alfa elevado é indicação de qualidade em uma escala. Nunnally (1978) indica que o alfa mínimo para aceitação de uma escala é 0,70. Já DeVellis (1991) é mais abrangente: alfa abaixo de 0,60 é inaceitável; entre 0,60 e 0,65, indesejável; entre 0,65 e 0,70, minimamente aceitável; entre 0,70 e 0,80, respeitável; entre 0,80 e 0,90, muito bom; acima de 0,90 o autor sugere considerar revisão da escala.

Para calcular o coeficiente alfa de confiabilidade foi utilizado o alfa de Cronbach disponível no *software* SPSS, por ser a medida mais amplamente utilizada para tal fim (HAIR et al., 2005). Conforme Tabela 27, a seguir, o alfa de Cronbach da escala é superior a 0,83, considerado muito bom como medida de confiabilidade:

**Tabela 26 – Coeficiente alfa de confiabilidade**

Cronbach's Alpha	N of Items
,838	33

#### 4.3.4 Normalidade

Nesta etapa foi aplicado o teste Kolmorov-Smirnoff e foi realizada a análise dos histogramas de distribuição para verificar a normalidade da distribuição das variáveis. Ao nível de significância de 99,9%, não foi possível detectar normalidade na distribuição das variáveis.

Hair et al (2005, p. 83-84, 98) argumentam que a não normalidade de uma distribuição é limitante em casos de aplicação de testes estatísticos como os testes “F” e “t”. Destes, apenas o teste “F” será aplicado mais à frente. De qualquer forma, ponderando tratar-se de pesquisa exploratória e que a metodologia empregada oferece diversos níveis de mitigação que podem minimizar eventuais impactos da não normalidade dos dados, optou-se pela continuidade do tratamento estatístico.

#### 4.3.5 Validade

O objetivo final da análise dos dados é identificar os benefícios determinantes procurados na escolha de um banco Private. Para tanto, o procedimento estatístico adequado é a realização de análise fatorial seguido da análise de conglomerados. Mas, antes da realização da análise fatorial,

faz-se necessário verificar se a escala está consistente e adequada para aplicação dos processos estatísticos de forma que os dados resultantes apresentem validade.

Como já foi observado, a escala está de acordo com sua definição conceitual, não foram identificados *outliers* unidimensionais e apresenta os níveis necessários de confiabilidade. A avaliação final é verificar sua validade. Hair et al (2005, p.112) explicam que validade “é o grau em que uma escala ou um conjunto de medidas representa com precisão o conceito de interesse.”

O primeiro passo foi verificar a existência de correlações elevadas entre as variáveis. A matriz de correlação apresentou 151 casos superiores a 0,3 dentre 528 correlações verificadas (28,6%), quantidade julgada adequada para justificar a aplicação da análise fatorial.

Outras formas de verificar a validade dos dados para aplicação da análise fatorial é a realização do teste Kaiser-Meyer-Olkin e do teste de esfericidade de Bartlett (vide Tabela 28). O teste Kaiser-Meyer-Olkin apresentou resultado adequado (0,750), acima do mínimo aceitável, de 0,5.

O teste de esfericidade de Bartlett examina a existência de correlações significativas entre as variáveis. A aplicação do teste confirmou a existência de correlações segnificativas entre as variáveis ao nível de 99,9%.

**Tabela 27 – Testes KMO e Bartlett de esfericidade**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,750
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	1516,891
	df	528
	Sig.	,000

Por sua vez, a matriz de correlação anti-imagem apresentou correlações parciais baixas, sinalizando que a variável pode ser explicada pelos fatores. Já a medida de adequação da amostra (Measures of Sampling Adequacy – MSA) apresentou algumas variáveis com valores abaixo de 0,5, inaceitáveis enquanto medida de adequação.

Conforme Tabela 29, as variáveis BREL02, BIMA02, BPROD05 e BREL12 apresentaram MSA abaixo de 0,5 e foram retiradas da amostra:

**Tabela 138 – MSAs abaixo de 0,5 na diagonal da matriz anti-imagem de correlações**

Escolhi meu banco Private por ser o mesmo banco utilizado pela empresa/órgão para o qual trabalho/trabalhei.	BREL02	0,368
É imprescindível que meu banco Private tenha sólida imagem institucional.	BIMA02	0,486
A palavra final sobre as decisões de investimentos é minha.	BPROD05	0,397
Penso que, mais importante que as ações de responsabilidade socioambiental do meu banco Private, estão o desempenho dos meus investimentos e a qualidade do atendimento.	BREL12	0,487

Excluídas as quatro variáveis, os testes de validade foram refeitos. De acordo com a Tabela 30, o teste KMO apresentou resultado acima do mínimo exigido (0,784) e o teste Bartlett de esfericidade novamente diagnosticou a existência de correlações significativas ao nível de confiança de 99,9%.

**Tabela 29 – Testes KMO e Bartlett de esfericidade**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,784
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	1387,379
	df	406
	Sig.	,000

A matriz de correlação apresentou 145 situações de correlações superiores a 0,3 dentre 406 casos (35,7%), quantidade razoável para permitir a aplicação da análise fatorial. Da mesma forma que a análise anterior, a matriz de correlação anti-imagem continuou apresentando correlações parciais baixas e, por fim, a medida de adequação da amostra (MSA) apresentou índices superiores a 0,5 em todas as variáveis analisadas, conforme Tabela 31:

**Tabela 3140 - MSAs na diagonal da matriz anti-imagem de correlações**

A recomendação de familiares foi fundamental para a escolha de meu banco Private.	BREL01	0,544
As taxas que meu banco Private cobra correspondem ao atendimento/performance prestado.	BRPO01	0,682
Prefiro um banco Private tradicional para meus investimentos.	BIMA01	0,645
Acho importante meu banco Private disponibilizar opções de linhas de crédito (empréstimos, financiamentos etc.).	BPROD02	0,674
firo me relacionar com meu banco Private por meios eletrônicos (internet, terminais de autoatendimento, chat, e-mail...).	BCAN01	0,670
Escolhi meu banco Private pela qualidade de oferta de produtos/serviços private.	BREL03	0,580
Desejo que meu banco Private ofereça produtos de investimentos		

sofisticados (derivados, private equity etc.).	BPROD03	0,815
continua		
conclusão		
Acho importante meu banco Private me convidar para eventos culturais, esportivos, shows, jantares etc.	BREL04	0,796
Aprecio que meu banco Private tome a iniciativa na gestão de meus investimentos.	BPROD04	0,745
É importante que meu banco Private contribua para o desenvolvimento do país e das comunidades.	BIMA03	0,686
Prefiro me relacionar com meu banco Private por meio de contato telefônico.	BCAN02	0,617
O gerente de relacionamento Private deve ter postura e aparência condizentes com a função que exerce.	BIMA04	0,592
Acho importante meu banco Private me convidar para palestras sobre cenários, investimentos etc.	BREL05	0,826
Além de meu gerente de relacionamento Private, acho importante falar com especialistas sobre áreas específicas de investimentos (renda variável, previdência etc.).	BREL06	0,827
É importante ser cliente Private de um banco inovador.	BIMA05	0,695
Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários em material impresso.	BCAN03	0,658
Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que Possuo.	BREL07	0,774
Acho importante meu banco Private disponibilizar assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo.	BPROD06	0,830
Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida.	BREL08	0,835
É fundamental ser atendido por um banco Private exclusivo, do qual poucos privilegiados podem ser clientes.	BIMA06	0,811
Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários através de meio eletrônico (internet, mobile banking).	BCAN04	0,539
Aprecio que meu gerente de relacionamento Private realize visitas pessoais frequentemente.	BREL09	0,822
Acho importante meu gerente de relacionamento contribuir para minha educação financeira e patrimonial.	BREL10	0,821
É fundamental que meu banco Private seja global e tenha uma grande rede internacional.	BCAN05	0,767
Acho imprescindível ser cliente Private de uma estrutura refinada e elegante.	BIMA07	0,822
Acho importante investir parte de meus investimentos em renda variável (ações).	BPROD07	0,688
Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre economia e cenários econômicos.	BREL11	0,760
Acho fundamental que meu banco Private ofereça opções de investimentos não só do próprio banco, mas de diversos gestores (arquitetura aberta).	BPROD08	0,815
Aprecio que meu gerente de relacionamento Private me contate frequentemente (telefone, e-mail etc.).	BREL13	0,880

Executados os procedimentos de verificação da adequabilidade dos dados, partiu-se para a aplicação da técnica de análise fatorial.

#### **4.3.6 Análise fatorial**

Verificada a confiabilidade e validade dos dados, partiu-se para a otimização e refinamento da escala. O objetivo é reduzir as 29 variáveis de atributos resultantes em um número menor de fatores que passarão a representar os benefícios procurados.

Para tanto, foi utilizada a técnica de análise fatorial que, conforme relatam Hair et al (2005, p. 96), “[...] fornece a base para a criação de um novo conjunto de variáveis que incorpore o caráter e a natureza das variáveis representativas, escores fatoriais ou escalas múltiplas”.

DeVellis (1991, p. 92) explica que a análise fatorial contribui para o pesquisador: I) determinar quantas variáveis explicam um conjunto de itens de uma escala; II) desenvolver mecanismos para que, através da criação de um número menor de variáveis, explique a variação de uma quantidade maior de itens; e III) definir o conteúdo ou significado relevante dos fatores que expliquem adequadamente a variação de um conjunto maior de itens.

Portanto, verifica-se a existência de um grande número de variáveis que podem ser reduzidas e substituídas por novas variáveis, conhecidas como fatores, sem perda do poder explicativo dos construtos sob análise.

Para identificação dos fatores foi utilizado o método de rotação ortonogonal do tipo VARIMAX, que permite uma separação mais clara dos fatores. A primeira verificação realizada foi analisar a comunalidade das variáveis. A variável BREL13 apresentou índice de 0,485, abaixo do mínimo permitido para sua manutenção na análise (0,5) e foi excluída. Refeito o processo, as 28 variáveis restantes apresentaram comunalidade acima de 0,5, conforme exposto na Tabela 32.

**Tabela 31 – Comunalidade das variáveis de atributos procurados**

	Extraction		Extraction
BREL01	,607	BIMA05	,580
BPROD01	,647	BCAN03	,720
BIMA01	,694	BREL07	,664
BPROD02	,671	BPROD06	,701
BCAN01	,599	BREL08	,686
BREL03	,685	BIMA06	,614
BPROD03	,564	BCAN04	,721
BREL04	,702	BREL09	,673
BPROD04	,565	BREL10	,737
BIMA03	,680	BCAN05	,619
BCAN02	,631	BIMA07	,685
BIMA04	,538	BPROD07	,627
BREL05	,719	BREL11	,716
		BPROD08	,630

A aplicação do método VARIMAX considerou as medidas com eigenvalue superiores a 1, encontrando um total de 9 (nove) fatores que explicam 65,34% da variância das variáveis originais, conforme demonstra a Tabela 33, a seguir. Como podemos verificar, a opção pelo método de rotação ortonogonal resultou em fatores mais equilibrados em relação ao percentual de variância explicada para cada um.

**Tabela 3152 – Variância total explicada**

Component	Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	6,093	21,762	21,762	3,394	12,120	12,120
2	2,280	8,143	29,904	2,384	8,514	20,634
3	2,135	7,625	37,529	2,124	7,586	28,220
4	1,573	5,618	43,147	2,068	7,385	35,605
5	1,437	5,131	48,278	1,849	6,605	42,210
6	1,316	4,700	52,979	1,798	6,423	48,633
7	1,283	4,584	57,562	1,669	5,960	54,594
8	1,129	4,031	61,594	1,552	5,544	60,138
9	1,051	3,755	65,348	1,459	5,210	65,348

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Encontrada uma solução fatorial satisfatória, o próximo estágio é nomear os fatores. As variáveis com cargas mais altas são consideradas mais importantes e, portanto, têm maior influência sobre o nome designado para representar um fator.

O método de alocação das variáveis em cada fator considerou aqueles com a maior carga fatorial, conforme Tabela 34. Hair et al (2005, p. 107) consideram que cargas fatoriais maiores que +/- 0,30 já atingiram o nível mínimo de aceitação. Para amostras em torno de 150 respondentes, sugerem a seleção de cargas fatoriais acima de +/- 0,45. Das 28 variáveis analisadas, o item BPROD04 atingiu carga fatorial de 0,398, abaixo de 0,45 mas acima de 0,30. Ponderando-se que todas as demais variáveis apresentaram cargas fatoriais acima de 0,45, optou-se por manter essa variável em conjunto com as demais para alocação nos fatores.

### **Tabela 33 – Cargas Fatoriais**

	Component								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
BREL01									,652
BPROD01						,540			
BIMA01								,794	
BPROD02							,678		
BCAN01			,621						
BREL03						,782			
BPROD03									,483
BREL04	,643								
BPROD04						,398			
BIMA03							,756		
BCAN02									,673
BIMA04				,486					
BREL05	,735								
BREL06		,639							
BIMA05						,564			
BCAN03			-,721						
BREL07					,728				
BPROD06					,705				
BREL08	,730								
BIMA06				,700					
BCAN04			,825						
BREL09		,659							
BREL10		,771							
BCAN05								,601	
BIMA07				,700					
BPROD07			,531						
BREL11	,749								
BPROD08	,724								

Extraction Method: Principal Component Analysis.  
 Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.  
 a. Rotation converged in 17 iterations.

A seguir, estão descritos os fatores nomeados e as respectivas variáveis que os compõem.

### **Fator 1: Conhecimento e informação**

- Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre economia e cenários econômicos (BREL11): 0,749;
- Acho importante meu banco Private me convidar para palestras sobre cenários, investimentos etc. (BREL05): 0,735;



- Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida (BREL08): 0,730;
- Acho fundamental que meu banco Private ofereça opções de investimento não só do próprio banco mas de diversos gestores - arquitetura aberta (BPRD08): 0,643.

As variáveis que compõem o fator 1 estão relacionadas ao fornecimento de informações sobre assuntos ligados à tomada de decisão em investimentos, bem como manutenção de oferta competitiva, com as melhores opções disponíveis no mercado. Como as variáveis preponderantes se referem à disponibilização de informações, esse conjunto de variáveis recebeu o nome de “conhecimento e informação”.

#### Fator 2: Atendimento personalizado

- Acho importante meu gerente de relacionamento contribuir para minha educação financeira e patrimonial (BREL10): 0,771;
- Aprecio que meu gerente de relacionamento Private realize visitas pessoais frequentemente (BREL09): 0,659;
- Além de meu gerente de relacionamento Private, acho importante falar com especialistas sobre áreas específicas de investimentos – renda variável, previdência etc (BREL06): 0,639.

Este fator é composto por itens relacionados ao atendimento pessoal e especializado, comportamento próprio do segmento de Private Banking. Portanto, o fator 2 recebeu a denominação de “atendimento personalizado”.

#### Fator 3: Conveniência e Qualificação

- Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários através de meio eletrônico – internet, mobile banking (BCAN04): 0,825;
- Prefiro “não” receber relatórios sobre investimentos e cenários em material impresso (BCAN03): (-0,721);

- Prefiro me relacionar com meu banco Private por meios eletrônicos – internet, terminais de autoatendimento, Chat, email etc (BCAN01): 0,621;
- Acho importante investir parte de meus investimentos em renda variável - ações (BPROD07): 0,531.

As três primeiras variáveis que compõem o fator 3 são relacionadas a canais eletrônicos e busca por conveniência. A quarta variável, em que pese após rápida análise aparentemente não estar vinculada ao tema das primeiras, se observarmos com maior profundidade, há o vínculo na questão da receptividade a novidades, como é o caso da tecnologia e investimentos mais arrojados para nossos padrões e que é representado pela renda variável. Portanto, tanto para a utilização de canais eletrônicos para relacionamento financeiro como para investir em renda variável pressupõe-se necessidade de qualificação que ofereça segurança e conforto ao usuário. Isso posto, o fator 3 recebeu o rótulo de “conveniência e qualificação”.

#### **Fator 4: Exclusividade**

- É fundamental ser atendido por um banco Private exclusivo, do qual poucos privilegiados podem ser clientes (BIMA06): 0,700;
- Acho imprescindível ser cliente Private de estrutura refinada e elegante (BIMA07): 0,700;
- O gerente de relacionamento Private deve ter postura e aparência condizentes com a função que exerce (BIMA04): 0,486.

O fator 4 é integrado por variáveis relacionadas à imagem e que evocam o sentido de exclusividade e diferenciação. Recebeu o nome de “exclusividade”.

#### **Fator 5: Soluções completas**

- Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que possuo (BREL07): 0,728;

- Acho importante meu banco Private disponibilizar assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo (BPROD06): 0,705.

As duas variáveis que compõem o fator 5 referem-se a serviços que normalmente são demandados por pessoas físicas com elevado patrimônio, que é prestar atendimento completo para o grupo familiar e oferecer assessoria em assuntos relacionados à perenidade do patrimônio e unidade da estrutura familiar. Por isso recebeu o nome de “soluções completas”.

### **Fator 6: Qualidade e gestão**

- Escolhi meu banco Private pela qualidade da oferta de produtos/serviços private (BRELO3): 0,782;
- É importante ser cliente Private de um banco inovador (BIMA05): 0,564
- As taxas que meu banco Private cobra correspondem ao atendimento/performance prestado (BPROD01): 0,540;
- Aprecio que meu banco Private tome a iniciativa na gestão de meus investimentos (BPROD04): 0,398.

Os itens que compõem o fator 6 referem-se a qualidade, preço e modelo da oferta de produtos e serviços . Recebeu o rótulo de “qualidade e gestão”.

### **Fator 7: Foco na produção**

- É importante que meu banco Private contribua para o desenvolvimento do país e das comunidades (BIMA03): 0,756;
- Acho importante meu banco Private disponibilizar opções de linhas de crédito – empréstimos, financiamentos etc (BPROD02): 0,678.

As duas variáveis alocadas no fator 7 interligam-se na medida em que a contribuição principal dos bancos para o desenvolvimento do país e das comunidades normalmente se dá através da oferta democrática de crédito, em condições adequadas e acessíveis a todas as camadas

da população. Em que pese o público de Private Banking não necessitar com frequência de linhas de crédito, sentem-se confortáveis em saber da disponibilidade para seus negócios, caso necessitem. Esse fator foi nomeado como “foco na produção”.

### **Fator 8: Tradição**

- Prefiro um banco Private tradicional para meus investimentos (BIMA01): 0,794;
- É fundamental que meu banco Private seja global e tenha uma grande rede internacional (BCAN05): 0,601.

As variáveis que compõem o fator 8 referem-se à robustez e tradição dos bancos, tangibilizadas pelo porte (global) e imagem conservadora. Por isso esse fator recebeu o nome de “tradição”.

### **Fator 9: Comodidade**

- Prefiro me relacionar com meu banco Private por meio de contato telefônico (BCAN02): 0,673;
- A recomendação de familiares foi fundamental para a escolha de meu banco Private (BREL01): 0,652;
- Desejo que meu banco Private ofereça produtos de investimentos sofisticados – derivativos, private equity etc (BPROD03): 0,483.

As duas primeiras variáveis deste fator buscam comodidade e relacionamento seguro e desburocratizado. Trata-se de contar com pontos de referência para aconselhamento e busca de uma 2ª opinião (familiares), além de proximidade (contato via telefone e sem burocracia). Baseado nessas duas variáveis, nomeamos o fator 9 como “comodidade”.

Por sua vez, esse fator apresentou a variável BPROD03 – “oferta de investimentos sofisticados”, com carga fatorial relativamente baixa e aparentemente desconectada das outras duas variáveis. Em situações da espécie, Hair et al (2005, p. 109) sugerem nominar o fator como

“indefinido” ou utilizar os fatores mais significativos para designar o rótulo. Optou-se por considerar os fatores mais significativos.

Da mesma forma, os autores indicam que a existência de possíveis variáveis desconectadas ou insignificantes podem ser desconsideradas da análise. Considerando-se todas as etapas percorridas até o momento em termos de tratamentos estatísticos e os próximos passos ainda a percorrer e que podem mitigar possíveis distorções que, eventualmente, a variável possa gerar, resolveu-se mantê-la na análise.

Portanto, terminada a fase de análise fatorial com a alocação das variáveis nos respectivos fatores e a nomeação destes, encontramos finalmente os benefícios procurados pelos clientes para a escolha de um banco Private (Tabela 35), respondendo à primeira pergunta de pesquisa: “Quais são os benefícios procurados pelos clientes bancários pessoa física para a escolha de um banco Private?”

**Tabela 34 – Benefícios procurados**

<b>Conhecimento e informação</b>
<b>Atendimento personalizado</b>
<b>Conveniência e qualificação</b>
<b>Exclusividade</b>
<b>Soluções completas</b>
<b>Qualidade e gestão</b>
<b>Foco na produção</b>
<b>Tradição</b>
<b>Comodidade</b>

Encontrados os benefícios procurados, o próximo passo é implementar a técnica de análise de agrupamentos com o objetivo de identificar os atributos que são efetivamente determinantes e relacioná-los com grupamentos homogêneos de clientes de Private Banking.

#### **4.4 Segmentação por benefícios “determinantes” na escolha de um banco Private: Análise de Agrupamentos**

Conforme mencionado na página 102 da presente dissertação, os benefícios procurados podem ser classificados como “determinantes” ou “qualificadores”. Benefícios determinantes são os mais apropriados para a implementação de uma estratégia de segmentação porque são aqueles que influenciam a decisão de compra e induzem os indivíduos a consumirem determinada marca.

Devido a impossibilidade de implementar a abordagem de questionamento dual (MYERS; ALPERT, 1968)<sup>10</sup> para encontrar os atributos determinantes, optou-se por identificá-los através de tratamentos estatísticos que refinassem os dados obtidos de forma a se chegar aos benefícios efetivamente relevantes na tomada de decisão dos clientes de Private Banking. Nesta seção foi aplicada a análise de grupamentos.

A análise de agrupamentos tem como objetivo identificar grupos de indivíduos de maneira que os membros dentro do grupo sejam mais parecidos entre si do que com os membros dos outros grupos. Objetiva-se obter elevada homogeneidade interna dos membros ao mesmo tempo em que se busca elevada heterogeneidade entre os diferentes grupos. A análise de grupamentos é uma das técnicas utilizadas para identificar bases de segmentação, objetivo da presente dissertação;

Utilizaremos, como base de dados para aplicação da técnica, os nove fatores identificados na análise fatorial. Pressupõe-se que o resultado fornecerá não só os grupos homogêneos de indivíduos que buscam os mesmos benefícios, mas também aqueles benefícios diferenciadores para a escolha de um banco Private.

Todos os tratamentos estatísticos implementados até o momento visaram testar a robustez da escala e qualificar a análise dos dados. Portanto, a utilização dos nove fatores identificados na análise fatorial, devido aos tratamentos implementados, tende a reduzir eventuais distorções na atribuição de pesos na utilização de determinadas variáveis na formação dos agrupamentos e mitigar possíveis impactos da multicolinearidade.

Antes de implementar a análise de agrupamentos, o pesquisador deve tratar três questões relevantes: I) detectar eventuais observações atípicas; II) verificar a padronização dos dados; e III) medir a similaridade dos dados.

Novamente, foi utilizada a análise hierárquica de conglomerados com vistas a detectar possíveis outliers. Conforme demonstrado na Tabela 36 a seguir, foram detectadas 03 observações atípicas: os questionários 72, 128 e 141. Desta vez, optou-se por excluir os referidos questionários da análise, pois esta se encontra nos estágios finais e não há novos passos a percorrer que possam mitigar eventuais impactos negativos dos outliers.

#### **Tabela 35 – Esquema de Aglomeração\***

---

<sup>10</sup> Vide páginas 156 e 157 para mais informações.

Stage	Cluster Combined		Coefficients	Stage Cluster First Appears		Next Stage
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
137	1	2	23,757	135	128	140
138	49	76	24,210	136	132	142
<b>139</b>	<b>37</b>	<b>72</b>	<b>24,780</b>	<b>130</b>	<b>0</b>	<b>143</b>
140	1	77	26,935	137	114	141
141	1	26	27,363	140	100	142
142	1	49	28,946	141	138	143
143	1	37	31,626	142	139	144
144	1	50	36,868	143	133	145
<b>145</b>	<b>1</b>	<b>141</b>	<b>42,568</b>	<b>144</b>	<b>0</b>	<b>146</b>
<b>146</b>	<b>1</b>	<b>128</b>	<b>47,362</b>	<b>145</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

\*últimos 10 passos

Retirados da base de dados os questionários identificados como observações atípicas, refez-se o processo de análise hierárquica de conglomerados com os 144 questionários restantes, cujos resultados estão expostos na Tabela 37:

**Tabela 36 – Esquema de aglomeração sem outliers\***

Stage	Cluster Combined		Coefficients	Stage Cluster First Appears		Next Stage
	Cluster 1	Cluster 2		Cluster 1	Cluster 2	
134	1	81	20,667	131	123	135
135	1	113	21,385	134	102	137
136	49	97	22,169	0	0	138
137	1	2	23,757	135	128	139
138	49	75	24,210	136	132	141
139	1	76	26,935	137	114	140
140	1	26	27,363	139	100	141
141	1	49	28,946	140	138	142
142	1	37	31,055	141	130	143
143	1	50	36,826	142	133	0

\*últimos 10 passos do processo.

Não foram detectados outliers nos últimos sete passos do processo de aglomeração. Como os escores fatoriais são resultados de análises estatísticas baseadas em variáveis que estão na mesma escala razão, e dado que a magnitude das percepções é um importante elemento dos objetivos de segmentação, não foi realizada a padronização das variáveis. Portanto, o próximo passo é verificar as medidas de similaridade.

Hair et al (2005, p. 392) esclarecem que a similaridade entre objetos “é uma medida de correspondência ou semelhança entre objetos a serem agrupados”. Acrescentam que as medidas de distância são as técnicas mais comumente utilizadas para verificar a similaridade entre objetos. No presente trabalho, utilizamos a distância euclidiana quadrada para verificar a similaridade dos elementos da amostra.

Seguindo o modelo proposto por Moura (2005), foi utilizada a análise hierárquica de conglomerados com método de agregação do tipo Between-Groups Linkage para obter a quantidade de agrupamentos, visto que se trata de proposta de segmentação cujas bases serão obtidas de forma *post-hoc*.

Uma regra de parada comumente utilizada é examinar saltos repentinos em uma sequência de valores resultante da aplicação de alguma medida de similaridade ou distância (HAIR et al, 2005, p. 403-404). De acordo com a Tabela 37, a aplicação da técnica apresentou variações relevantes apenas nos últimos passos.

Os mesmos autores sugerem que a definição da quantidade de grupos deve ser resultado da análise de diferentes soluções mediante a definição de um “critério a priori, julgamento prático, senso comum ou fundamentação teórica”. Foram implementadas análises de conglomerados para soluções de 2 a 6 clusters.

O objetivo do desenvolvimento de base de segmentação é encontrar grupos homogêneos e que sejam identificáveis e aptos à aplicação de programas de marketing diferenciados. A solução que apresentou o melhor resultado observando-se as premissas estabelecidas foi a de 4 (quatro) clusters.

O próximo passo foi refinar o resultado da análise hierárquica através da aplicação da técnica K-Means de aglomeração de conglomerados e método de iteração e classificação com impostação de 4 (quatro) centróides conforme descritos na Tabela 38:

**Tabela 37 – Clusters finais**

	Cluster
--	---------



	1	2	3	4
Conhecimento e informação	-,86694	,55171	-,42470	,21067
Atendimento personalizado	-,38550	,03939	,40335	-,13276
Conveniência e Qualificação	,27174	,36185	-,02762	-,55404
Exclusividade	-,80159	,01689	-,11387	,60126
Soluções completas	,83941	-,06188	-,62029	,23221
Qualidade e gestão	,28236	,26419	-,10508	-,59358
Foco na produção	,02409	,33005	-,28038	-,12867
Tradição	-,33143	,38096	,57059	-,60757
Comodidade	-,02161	-,61419	,98629	-,05935

A Tabela 39 demonstra a quantidade de respondentes enquadrados em cada grupo. A alocação dos membros em cada cluster mostrou-se equilibrada.

**Tabela 38 – Quantidade de membros em cada cluster**

Cluster	1	24
	2	50
	3	33
	4	37
Valid		144
Missing		,000

Foi aplicado o teste “F” univariado para cada variável de agrupamento com o intuito de comparar as diferenças entre as médias dos agrupamentos. Relembrando, o objetivo da análise de agrupamentos é identificar grupos homogêneos entre seus membros e diferentes em relação aos demais grupos. Como exposto na Tabela 40, as médias dos benefícios “atendimento personalizado” e “foco na produção” não foram significativamente diferentes entre os grupos ao nível de 99,9%.

Este resultado demonstra que aqueles dois benefícios, em que pese serem procurados pelos clientes dos bancos Private, não são determinantes para a escolha. O benefício “atendimento personalizado” é composto por itens relacionados ao atendimento pessoal e especializado, que é inerente ao segmento de Private Banking. Portanto, esse benefício é considerado um item básico e minimamente necessário para os bancos Private serem percebidos.

Já o benefício “foco na produção” relaciona-se à contribuição dos bancos para o desenvolvimento do país e das comunidades através da oferta de crédito. Também se refere ao conforto sentido pelos clientes em saber da possibilidade de acesso às linhas em caso de eventual necessidade. A oferta de crédito e o posicionamento de determinado banco Private como instituição que investe no desenvolvimento é um benefício que, se existente, traz bons retornos em termos de imagem e satisfação, mas não é determinante para influenciar por qual instituição determinado cliente vai optar.

**Tabela 39 – Análise de Variância com teste “F” univariado**

	Cluster		Error		F	Sig.
	Mean Square	df	Mean Square	df	Mean Square	df
Conhecimento e informação	13,616	3	,700	140	19,464	,000
Atendimento personalizado	3,219	3	,967	140	<b>3,327</b>	<b>,022</b>
Conveniência e Qualificação	6,543	3	,852	140	7,679	,000
Exclusividade	9,746	3	,697	140	13,980	,000
Soluções completas	10,536	3	,742	140	14,196	,000
Qualidade e gestão	6,199	3	,817	140	7,587	,000
Foco na produção	2,867	3	,895	140	<b>3,205</b>	<b>,025</b>
Tradição	11,303	3	,642	140	17,611	,000
Comodidade	17,033	3	,645	140	26,404	,000

Desconsiderados os benefícios “atendimento personalizado” e “foco na produção” da análise, partiu-se para a definição dos agrupamentos, ou seja, dos segmentos de clientes. Para tanto, foi considerado o valor de 0,300 como premissa mínima de representatividade. A Tabela 38 - “Clusters finais” expôs os valores de cada benefício e aqueles acima do valor mínimo foram alocados em cada um dos quatro grupos.

O benefício “qualidade e gestão” apresentou baixos valores (menores que 0,300), demonstrando que não é considerado como um item diferenciador para cada um dos quatro grupos encontrados. Representa atributos relacionados à qualidade, preço e modelo da oferta de produtos e serviços, aspectos que os clientes consideram importantes dentro do modelo de negócios de um banco Private, mas que por si sós não garantem diferenciação na oferta.

Os demais benefícios apresentam valores acima do mínimo estipulado e, portanto, são considerados os benefícios determinantes para a escolha de um banco Private. A alocação de grupos de pessoas que procuram os mesmos benefícios determinantes (comportamento homogêneo) forma segmentos que se, mensuráveis, substanciais, acessíveis, diferenciáveis e acionáveis resultam em base de segmentação eficaz e apta a ser trabalhada pelos programas de *marketing*. A Tabela 41 expõe os benefícios determinantes procurados pelos clientes para a escolha de um banco Private:

**Tabela 40 – Benefícios determinantes**

<b>Conhecimento e informação</b>
<b>Conveniência e qualificação</b>
<b>Exclusividade</b>
<b>Soluções completas</b>
<b>Tradição</b>
<b>Comodidade</b>

Identificados os benefícios determinantes na escolha de um banco Private, o próximo passo foi agrupar os benefícios em cada um dos quatro grupos selecionados. A Tabela 42 relaciona os benefícios determinantes “segmentados” em cada grupamento de acordo com o maior valor obtido em cada cluster:

**Tabela 41 – Agrupamentos finais com os benefícios determinantes**

	Cluster			
	1	2	3	4
Conhecimento e informação		<b>,55171</b>		
Conveniência e Qualificação		<b>,36185</b>		
Exclusividade				<b>,60126</b>
Soluções completas	<b>,83941</b>			
Tradição			<b>,57059</b>	
Comodidade			<b>,98629</b>	

Encontrados os agrupamentos e que se constituem nas bases de segmentação por benefícios procurados, o próximo passo é nominar os segmentos de forma que reflitam adequadamente: a) os construtos cuja homogeneidade interna formou cada grupo; e b) diferenciem os grupos entre si de forma que sejam claramente identificáveis.

### Segmento 01 – **Profissionais**

Os clientes alocados no primeiro segmento procuram soluções completas em um banco Private. Os atributos que compõem este benefício são:

- Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento;
- Disponibilizar assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo.

“Profissionais” são indivíduos que valorizam seu patrimônio familiar e fazem questão de que seu banco Private ofereça soluções completas que contribuam para a preservação e perenização de seu capital. Todos os membros devem ter o mesmo padrão de atendimento e pacotes que ofereçam benefícios para o grupo familiar obtêm ampla aceitação, podendo ser fidelizadores e porta de entrada para novos clientes, notadamente herdeiros.

### Segmento 02 – **Qualificados**

Os clientes considerados “qualificados”, maior grupamento encontrado, são aqueles que valorizam os benefícios de “informação e relacionamento” e “conveniência e qualificação”. Os atributos que integram esses benefícios são:

- Receber publicações sobre economia e cenários;
- Convite para palestras sobre cenários, investimentos etc;
- Receber publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida;

- Oferecer opções de investimento não só do próprio banco;
- Receber relatórios de investimentos e cenários através de meio eletrônico;
- Não receber relatórios de investimentos e cenários em material impresso;
- Relacionamento por meios eletrônicos;
- Investir parte de meus investimentos em renda variável.

“Qualificados” são clientes que possuem bom conhecimento sobre finanças. Valorizam ofertas que lhes garantam os melhores produtos e serviços do mercado, além de informações de qualidade e que gerem conhecimentos para suportar suas tomadas de decisão. Não se trata de fornecer informações em demasia, mas na quantidade certa e com conteúdo apropriado.

Valorizam “tempo” e gostam de ter o controle sobre quando e onde tomar suas decisões, por isso preferem se relacionar através dos meios eletrônicos. Exigentes, esperam receber as melhores ofertas disponíveis, além de sugestões de produtos e serviços diferenciados.

### Segmento 03 – **Tradicionalis**

O segmento de clientes “tradicionalis” é composto por indivíduos que procuram os benefícios de “tradição” e “comodidade”. Os atributos que formam esses benefícios são:

- Banco tradicional para meus investimentos;
- Banco Private global;
- Relacionar por meio de contato telefônico;
- Recomendação de familiares;
- Oferta de produtos de investimentos sofisticados.

Clientes “tradicionalis” no segmento de Private Banking são aqueles que valorizam a segurança na escolha de seu banco e preferem o contato pessoal para se relacionar. Dão importância aos atributos de segurança e confiança e, portanto, são suscetíveis a indicações de pessoas em quem confiam, podendo ser alvos de programas de “referral”.

Seu gerente deve contatá-lo com frequência (preferencialmente por telefone mas, às vezes, pessoalmente) e sentem-se especiais quando lhes são ofertados novos produtos e serviços mas, não necessariamente, adquirirão, preferindo opções de investimentos mais conservadoras e

produtos e serviços mais simples. Por isso, independente da adequação, é interessante a oferta constante de novos lançamentos, pois o simples fato de serem lembrados reforça sua fidelidade ao banco.

Normalmente optam por bancos considerados seguros e que são representados pelos grandes bancos nacionais e globais.

#### Segmento 04 – **Sofisticados**

Indivíduos do segmento “sofisticado” valorizam os benefícios de exclusividade e que são representados pelos seguintes atributos:

- Banco Private exclusivo;
- Imprescindível ser cliente de estrutura refinada e elegante;
- Postura e aparência do gerente adequadas.

Clientes sofisticados valorizam os atributos de exclusividade. Deve-se dar especial atenção ao “empacotamento” da oferta utilizando-se preferencialmente materiais distintivos. Sentem-se reconhecidos quando convidados para eventos e shows. Normalmente ficam desconfortáveis para tratar sobre finanças. Seu gerente deve ter boa apresentação, conhecer sobre generalidades (temas não financeiros de interesse do interlocutor) e é aconselhável não utilizar termos técnicos demais.

Quando reconhecem os conceitos de exclusividade em um banco Private tendem a se tornar clientes fiéis, mesmo que a performance dos investimentos esteja abaixo das metas acordadas.

A Tabela 43, a seguir, relaciona os segmentos de clientes por benefícios procurados para a escolha de um banco Private:

**Tabela 42 – Segmentos de clientes por benefícios procurados na escolha de bancos Private**

Profissionais
Qualificados
Tradicionais
Sofisticados

#### **4.5 Segmentação psicográfica por características de personalidade do investidor**

Conforme proposto nos objetivos de estudo, identificados os benefícios procurados pelos clientes de Private Banking e proposta a base de segmentação a partir dos benefícios determinantes identificados, o próximo passo é identificar as características de personalidade dos investidores e propor refinamento da base de segmentação por benefícios através do desenvolvimento de segmentação de segunda ordem (subsegmentação) baseada no comportamento dos investidores e que são clientes dos bancos Private.

Conforme relatado na revisão teórica e na metodologia de pesquisa, foi utilizado o questionário de tipos de personalidade do investidor (POMPIAN, 2006), de forma a segmentar os investidores por tipos de personalidade. O questionário proposto por Pompian (2006) tem o diferencial de considerar aspectos comportamentais (vieses cognitivos e emocionais) só recentemente estudados pela ciência e contidos no campo das finanças comportamentais.

Com o intuito de equiparar a análise dos dados da segmentação psicográfica com a de benefícios visando à implementação de base de segmentação de primeira e segunda ordem, foram retirados da base de dados os questionários 72, 128 e 141, considerando-se na presente análise os mesmos 144 questionários utilizados para identificar a base de segmentação por benefícios.

As respostas obtidas foram impostadas na ferramenta estatística SSPS 15.0. Os respondentes foram enquadrados nos oito tipos de personalidade do investidor identificados por acrônimos, conforme proposto por Pompian (2006). Cada acrônimo é resultado da junção de três perfis comportamentais, predominantes em cada fase do questionário, de cinco perguntas de um total de quinze.

A primeira dimensão, composta de cinco perguntas, identifica se os investidores possuem perfil individualista (I) versus pragmático (P). O segundo bloco de cinco perguntas separa os investidores entre fragmentados (F) e conciliadores (C). A última dimensão de cinco perguntas identifica se os investidores são inseguros (S) ou realistas (R). A alocação em cada dimensão é consequência de maioria simples nas respostas, ou seja, considerando-se cinco perguntas em cada dimensão, três respostas enquadradas em determinado perfil indicam a predominância comportamental do respondente.

Em que pese o autor não ter sugerido nomes, este pesquisador procurou identificar traços específicos em cada um dos acrônimos, baseado no comportamento descrito, e nominou-os, como

forma de facilitar o entendimento da análise. Trata-se de mera liberdade criativa e a validação dos referidos rótulos (especificamente) depende de novas pesquisas confirmatórias. A Tabela 44 apresenta os acrônimos e os referidos nomes sugeridos de tipos de personalidade:

**Tabela 43 – Nomes sugeridos para cada conjunto de tipos de personalidade do investidor**

<b>Acrônimo</b>	<b>Nome sugerido</b>
IFS (idealista, fragmentado, inseguro)	Inseguro
IFR (idealista, fragmentado, realista)	Confiante
ICS (idealista, conciliador, inseguro)	Otimista
PFS (pragmático, fragmentado, inseguro)	Cuidadoso
ICR (idealista, conciliador, realista)	Realista
PFR (pragmático, fragmentado, realista)	Indivualista
PCS (pragmático, conciliador, inseguro)	Conciliador
PCR (pragmático, conciliador, realista)	Equilibrado

A Tabela 45, a seguir, apresenta os investidores clientes de Private Banking classificados em cada tipo de personalidade representativo de seu comportamento em relação aos seus investimentos. Neste ponto, respondemos à segunda pergunta de pesquisa: “Os investidores que são clientes de um banco Private possuem perfis comportamentais diferentes em relação aos seus investimentos?”

Conforme descrito, foram identificados investidores em todos os oito tipos de personalidade, o que demonstra que os investidores possuem perfis comportamentais diferentes em relação à gestão de seus recursos, fato que realça a complexidade inserida no atendimento a esse nicho de cliente bancário, justificando todo o investimento feito pelas instituições financeiras para melhor compreensão e tratamento desse público.

**Tabela 44 – Classificação dos investidores por tipos de personalidade**

<b>Tipos de Personalidade</b>	<b>Qtde</b>	<b>%</b>
Inseguro	7	4,9
Confiante	31	21,5
Otimista	1	0,7
Cuidadoso	12	8,3
Realista	11	7,6
Indivualista	66	45,8
Conciliador	3	2,1
Equilibrado	13	9,0
<b>Total</b>	<b>144</b>	<b>100</b>



Em que pese todo o investimento realizado no desenvolvimento de ferramentas de gestão de carteiras, alocação de ativos (asset allocation), seleção de portfólios (portfolio selection), e treinamento dos gerentes de Private Banking, os resultados obtidos neste estudo reforçam o ambiente desafiador do mercado de Private Banking, confirmando que a instituição que melhor conhecer esse tipo de cliente mediante a implementação de um modelo de segmentação adequado, terá importante diferencial competitivo.

A seguir, estão sugestões de como tratar com cada tipo de características de personalidade, adaptado de Pompian (2006). Cumpre destacar que os indivíduos não apresentam o mesmo comportamento de forma sistemática e ao longo do tempo. Evoluem, involuem e são influenciados por acontecimentos cotidianos que impactam seu modo de ver e interpretar as informações disponíveis e que afetam a maneira sobre como tomam suas decisões de investimento. É a racionalidade limitada das pessoas influenciando seu modo de agir e tomar decisões e que são tangibilizados através dos vieses cognitivos (falhas de raciocínio) e emocionais (ações por impulso ou intuição).

Portanto, trata-se de sugestões e devem ser revisitadas sempre que um indivíduo desencaixar de determinado perfil, com o objetivo de reenquadrá-lo. Além da abordagem apresentada a seguir, o capítulo 2.4.4.2 apresenta, de maneira complementar, formas de incorporar os vieses comportamentais na consultoria financeira.

### **Inseguro (idealista, fragmentado, inseguro)**

Necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor. Esse perfil de investidor faz questão de verificar e implementar pesquisas abrangentes sobre investimentos e questiona com perguntas complexas eventuais dúvidas ou demandas, antes de qualquer tomada de decisão.

Normalmente desconsideram informações que contradizem suas crenças. São céticos em relação a prospectos e relatórios de análise de investimentos. Apesar de empreenderem pesquisas abrangentes sobre investimentos, quando tomam decisões não conseguem enxergar suas

aplicações como um portfólio ou carteira de investimentos, a não ser que este conceito contribua para atingir suas metas de rentabilidade.

O conceito de portfólio ou carteira de investimentos é decorrente do processo sistemático e organizado de diversificação de ativos não correlacionados, mas que se complementam.

Investidores “inseguros” devem ser aconselhados a reconhecerem e aprenderem com seus erros de forma a não repeti-los em suas próximas decisões de investimento. Com habilidade, cabe sugerir a eles não criar desculpas ou racionalizar seu comportamento em situações complexas ou em falhas de tomada de decisão.

O consultor necessita ressaltar o racional existente e que respalda cada decisão tomada, apontando ou escrevendo (se for o caso) relação das variáveis consideradas. Quando uma aplicação não rentabilizou adequadamente, contribua para que ele reveja as bases em que a decisão de investimento foi realizada. Deve ser orientado a compreender que perdas fazem parte de qualquer decisão de investimento e, portanto, é aconselhável não se fixar demasiadamente nos aspectos negativos de eventuais prejuízos.

Em situações da espécie, devem ser aconselhados a realocarem seus investimentos mediante modelo de alocação de ativos, além de enxergar os resultados de forma integrada, através do conceito de portfólio ou carteira. De qualquer forma, aprender com seus próprios erros é a maneira que melhor influencia o investidor “inseguro”.

### **Confiante (idealista, fragmentado, realista)**

Necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor. Normalmente se autoavalia acima da média em suas habilidades, além de superestimar a precisão de seus conhecimentos e de seus conhecimentos relativos aos outros.

Por se sentirem confiantes, esses investidores tendem a ignorar prospectos e relatórios de análises, além de desconsiderar informações contrárias ao seu ponto de vista. Também têm dificuldade em enxergar suas aplicações como portfólios organizados de investimentos. Consequência da confiança em suas habilidades é o excesso de compra e venda de ativos, atitude

danosa para a performance de uma carteira, além de subestimar riscos ou sinais de queda do mercado.

Os investidores “confiantes” devem ser alertados para não superestimarem seus próprios conhecimentos sobre o mercado e que não possuem controle efetivo como pensam que têm sobre a rentabilidade de seus investimentos ou, ainda, capacidade de influenciar por si sós os resultados de sua carteira. De fato, até o mais talentoso dos investidores não consegue ou pode controlar os mercados, pois diversos acontecimentos aparecem e se desdobram de maneira imprevisível.

Por outro lado, seu traço realista faz com que pelo menos assuma a responsabilidade por seus erros, além de não se arrepender pelos resultados de suas escolhas. Enfim, reconhecendo suas limitações, o indivíduo do tipo “confiante” será um investidor muito melhor.

### **Otimista (idealista, conciliador, inseguro)**

Na presente pesquisa foi o tipo de personalidade de investidor com a menor quantidade de componentes: apenas 01 respondente se enquadrou como “otimista”. Necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor

Esse traço de investidor olha o mercado sempre com viés de alta. Tende a ignorar informações e análises sobre crises, mercados com tendência de baixa ou de possíveis quedas nos resultados de suas aplicações, ou seja, situações que contradigam sua visão otimista sobre o mercado e seus investimentos, comportamento este que deve ser moderado pelo consultor financeiro. Normalmente se utiliza de fórmulas próprias focadas em análises limitadas a poucas e correntes situações e reflete envolvimento pessoal na tomada de decisão.

O excesso de otimismo pode levar o indivíduo a se achar um investidor acima da média, ou porque é mais otimista que a maioria da população ou por acreditar que possui melhores habilidades em outras áreas tais como dirigir, senso de humor etc.

É importante que esses investidores sejam aconselhados a reconhecerem as imprevisibilidades do mercado, momentos de alta e baixa, que perdas fazem parte de qualquer decisão em investimentos, além de serem alertados a aprenderem com seus erros. Seu lado conciliador facilita o trabalho de consultoria, pois possuem habilidades em compreender contextos amplos e externalidades, além de enxergarem seus investimentos como sistemas integrados.

Nesse sentido, orientações sobre realocação de seu portfólio, quando acompanhados de argumentos racionais, podem ser implementados. O principal desafio do investidor desse perfil é moderar seu viés otimista.

### **Cuidadoso (pragmático, fragmentado, inseguro)**

Necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor. Pragmático, o investidor “cuidadoso” reconhece suas limitações em relação aos seus conhecimentos sobre o mercado financeiro. Normalmente mantém visão genérica e superficial de suas aplicações, ignorando conceitos sobre alocação de ativos e visão integrada da carteira.

Sem acompanhamento adequado, tende a desconsiderar ou subreagir a novas informações, mantendo interpretações decorrentes de análises anteriores em detrimento de novas e importantes informações disponíveis.

Por terem consciência de suas limitações e compreenderem adequadamente as oscilações e imprevisibilidades do mercado, esses investidores são mais flexíveis na adoção e acompanhamento das orientações prestadas pela consultoria financeira.

Em situações de perdas ou performance abaixo da média o consultor necessita ressaltar o racional existente e que embasa cada decisão tomada, apresentando e discutindo relação das variáveis consideradas. Se for o caso, devem ser aconselhados a realocarem seus investimentos em um modelo de alocação mais adequado ao seu perfil.

### **Realista (idealista, conciliador, realista)**

Necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor. Os investidores “realistas” fazem questão de implementar pesquisas abrangentes em relação aos seus investimentos e questionam com perguntas consideradas complexas eventuais dúvidas ou demandas de que por acaso precisem antes de qualquer tomada de decisão em investimentos.

Seu traço conciliador facilita o trabalho do consultor nas respostas aos questionamentos desse perfil devido à habilidade que possuem em compreender contextos amplos e externalidades, além de enxergar seus investimentos como sistemas integrados.

Eventuais decisões equivocadas são compreendidas adequadamente pelo investidor realista que tende a assumir responsabilidade por seus erros e não se arrepende pelos resultados de suas escolhas.

Adicionalmente, o consultor necessita ressaltar o racional utilizado em cada decisão tomada, apontando a relação entre as variáveis consideradas. Transparência é o principal atributo no relacionamento com o investidor realista.

### **Individualista (pragmático, fragmentado, realista)**

Maior grupamento da amostra com 66 integrantes (45,8% dos respondentes), o investidor de perfil “individualista” também necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor. O principal viés apresentado por indivíduos desse perfil é o viés do enquadramento, que é a tendência que as pessoas têm de agir de modo diferente em relação a uma mesma situação dependendo da forma como esta determinada situação é apresentada.

Por exemplo, análises que contêm quantidades maiores de palavras otimistas aumentam a predisposição dos indivíduos desse perfil a aplicarem no investimento recomendado. No sentido inverso, palavras negativas reduzem a predisposição em aplicar no ativo objeto de análise.

Enxergando seus investimentos de maneira fragmentada, quando tomam decisões não reconhecem ou consideram o conceito de portfólio de investimentos, negligenciando a formação de uma carteira balanceada e diversificada, mantendo investimentos sobrepostos e que impactam negativamente o valor agregado de seus ativos.

Investidores com esse perfil são altamente dependentes dos serviços de consultoria, pois reconhecem suas limitações e compreendem as oscilações e imprevisibilidades do mercado e, portanto, são flexíveis na adoção e acompanhamento das orientações prestadas pelos consultores e que devem ser implementadas com o objetivo de moderar esses vieses.

Outro aspecto que facilita o trabalho da consultoria é que normalmente assumem a responsabilidade por seus erros e não se arrependem pelos resultados de suas escolhas.

**Conciliador (pragmático, conciliador, inseguro)**

Necessita de acompanhamento e aperfeiçoamentos em relação ao seu comportamento enquanto investidor. O lado inseguro do investidor de perfil conciliador de certa forma atrapalha a maneira como se relaciona com seus investimentos. Tende a se fixar nos aspectos negativos no caso de eventuais prejuízos e criar desculpas em casos de falhas eventuais em decisões tomadas (ou não) em situações complexas.

Mas, seu traço pragmático lhe traz consciência de suas limitações, fazendo com que busque orientações para compreender as oscilações e imprevisibilidades do mercado. Um trabalho de consultoria bem feito tende a obter sucesso, pois possuem habilidades em compreender contextos e externalidades, além de enxergarem seus investimentos como sistemas integrados.

Um modelo de consultoria apropriado para esse tipo de investidor deve levar em consideração seu perfil de risco, além de transparência na gestão dos recursos e disponibilização de informações.

**Equilibrado (pragmático, conciliador, realista)**

O investidor de perfil “equilibrado” é aquele melhor preparado para gerir adequadamente seus investimentos, pois tende a ser disciplinado no cumprimento de suas estratégias e metas de longo prazo, beneficiando-se de rentabilidades superiores ao longo do tempo.

Apresenta os três traços de personalidade cujo perfil comportamental é positivamente interessante para gestão eficiente de investimentos. Seu traço pragmático coloca o investidor com os pés no chão na medida em que este compreende e aceita de forma consciente suas limitações de conhecimento sobre o comportamento do mercado.

Ao mesmo tempo em que reconhece suas limitações, possui habilidades (se bem orientados) em compreender contextos e variáveis externas que impactam os mercados, além de enxergar seus investimentos como sistemas integrados.

Em casos de falhas na tomada de decisão, esses investidores assumem a responsabilidade por seus erros e tendem a não se arrepender pelos resultados de suas escolhas. Também são mais flexíveis na adoção e acompanhamento das orientações prestadas pela consultoria financeira.

Essas são as sugestões de consultoria financeira para os oito tipos de personalidade do investidor identificados na pesquisa e que levam em consideração seus vieses comportamentais. Além dos cuidados de mudança comportamental ao longo do tempo, já alertados anteriormente, é interessante destacar que determinado investidor pode navegar entre um perfil e outro dependendo do momento dos mercados, da performance de sua carteira ou outras formas de influência. Mas, um consultor bem preparado tem plenas condições de identificar e acompanhar essas alterações e prestar consultoria adequada para cada situação.

O próximo passo é identificar os segmentos psicográficos de personalidade do investidor (segmentação de segunda ordem), em conjunto com os segmentos por benefícios (segmentação de primeira ordem).

#### **4.6 Segmentação por benefícios procurados e psicográfica por características de personalidade do investidor**

De acordo com a proposta de estudo, o último passo prevê consolidar as bases de segmentação por benefícios procurados na escolha de um banco Private com a de características de personalidade do investidor. Tal procedimento se justifica como forma de apresentar de maneira mais organizada, conveniente e amigável, os diversos perfis de clientes encontrados na pesquisa, facilitando a implementação de ações de marketing e o trabalho dos gestores de Private Banking, no seu relacionamento com esse público.

As duas bases de segmentação propostas foram resultado de conclusões obtidas na revisão teórica, aplicação de entrevistas com clientes e especialistas do segmento e discussões em grupo. Conforme mencionado no capítulo 2.5.3, os clientes de Private Banking percebem a relação com seu banco sob duas formas: uma, transacional e outra, consultiva.

Portanto, cada base de segmentação representa um aspecto do relacionamento desse cliente com seu banco: I) a base de segmentação por benefícios procurados trata dos aspectos transacionais da relação através da identificação de quatro perfis de clientes (profissionais, qualificados, tradicionais, sofisticados); e II) a proposta de segmentação psicográfica por

características de personalidade do investidor identifica questões relacionadas aos aspectos da consultoria financeira prestadas pelos bancos Private através da classificação desses clientes em oito tipos de personalidade (inseguros, confiantes, otimistas, cuidadosos, realistas, individualistas, conciliadores, equilibrados).

Para esse propósito, foi utilizado o processo de tabulação cruzada (*crosstab*) entre os *clusters* encontrados em cada base de segmentação. A Tabela 46, a seguir, apresenta o resultado da análise.

**Tabela 45: Segmentação de 1ª e 2ª ordem**

Segmentação 1ª ordem: benefícios procurados	Segmentação de 2ª ordem: características de personalidade								Total
	IFS <sup>11</sup>	IFR <sup>12</sup>	ICS <sup>13</sup>	PFS <sup>14</sup>	ICR <sup>15</sup>	PFR <sup>16</sup>	PCS <sup>17</sup>	PCR <sup>18</sup>	
Profissionais	0	4	0	1	1	14	0	4	24
Qualificados	2	13	0	3	4	25	1	2	50
Tradicionais	1	5	0	2	4	16	1	4	33
Sofisticados	4	9	1	6	2	11	1	3	37
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>31</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>66</b>	<b>3</b>	<b>13</b>	<b>144</b>

Cada base de segmentação tem sua relevância na implementação de ações de marketing. Normalmente, os grandes bancos enquadram seus clientes do segmento Private em duas plataformas de atendimento: o atendimento às demandas transacionais, que são conduzidas pelas estruturas alta renda (afluentes) tais como Estilo (Banco do Brasil), Personalitée (Itaú), Prime (Bradesco), Van Gogh (Santander ABN), Premier (HSBC) e assim por diante. Nesse ambiente, a segmentação por benefícios procurados é de grande utilidade.

Já nas estruturas Private, dedicadas totalmente para a consultoria, a segmentação por características de personalidade do investidor fornece subsídios adequados para o processo de gestão de clientes.

<sup>11</sup> IFS: Inseguro

<sup>12</sup> IFR: Confiante

<sup>13</sup> ICS: Otimista

<sup>14</sup> PFS: Cuidadoso

<sup>15</sup> ICR: Realista

<sup>16</sup> PFR: Calculista

<sup>17</sup> PCS: Conciliador

<sup>18</sup> PCR: Equilibrado



Mesmo nos bancos com estruturas mais enxutas, a utilização das duas formas de segmentação em conjunto traz importantes diferenciais de compreensão desse público.

O modelo de segmentação de 1ª e 2ª ordem proposto é relevante porque absorveu informações sobre o relacionamento dos clientes com seu banco tanto no aspecto transacional quanto em relação à consultoria financeira, transformando-as em base de conhecimento que pode servir adequadamente ao modelo de negócios Private.

Por tratar-se de base *post hoc*, esse conhecimento adquirido oferece poder preditivo sobre o comportamento futuro dos clientes, permitindo o desenvolvimento de ações de marketing que contribuem para antecipar o atendimento às suas necessidades e desejos resultando, dessa forma, na obtenção de sinergia entre os diversos compostos dos planos de marketing, em ganhos para a instituição e satisfação para os clientes.

A aplicação correta e abrangente dentro da organização é primordial para o sucesso da implementação do modelo de segmentação proposto. Para tanto, é fundamental que a instituição esteja alinhada aos mesmos propósitos e que o conhecimento adquirido mediante a aplicação do modelo deve ser adequadamente difundido e espelhar o comportamento e ações de todos os seus membros.

## 5. CONCLUSÃO, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES DE ESTUDOS FUTUROS

### 5.1 Conclusão

Neste tópico estão descritas as principais conclusões da presente pesquisa. O objetivo principal deste trabalho foi desenvolver, validar e implementar base *post hoc* e multidimensional de segmentação de clientes para o mercado de Private Banking através da: I) identificação dos atributos procurados na escolha de um banco Private; e II) análise da influência do comportamento do investidor em relação aos seus investimentos mediante a identificação de suas características de personalidade.

Com vistas à consecução dos objetivos propostos, foi implementado método de pesquisa através de cinco passos: I) levantamento de dados, II) proposta de criação/adaptação de instrumento de mensuração, III) pré-teste, IV) aplicação do questionário em uma amostra e recepção das respostas e V) análise dos resultados.

Cada passo foi implementado buscando observar as melhores práticas científicas de forma a obter acurácia, consistência e coerência nos resultados. Foram realizadas entrevistas em profundidade com clientes e especialistas do segmento, além de discussões em grupo. A revisão teórica buscou ser a mais abrangente possível através da análise de 247 publicações sobre os temas de estudo. O desenvolvimento, adaptação e validação dos instrumentos de coleta de dados e as análises estatísticas foram implementados de acordo com conceitos validados nos meios acadêmicos.

Nesse sentido, os objetivos de pesquisa foram atingidos. Foram recepcionados 155 questionários, sendo que 147 estavam com respostas completas e foram considerados válidos. Com a implementação das análises estatísticas, três foram retirados da amostra por serem identificados como pontos fora da curva (*outliers*). Portanto, as bases de segmentação propostas consideraram, em sua análise, 144 respondentes.

No tocante à base de segmentação por benefícios, foram identificados nove benefícios procurados na escolha de um banco Private: conhecimento e informação, atendimento personalizado, conveniência e qualificação, exclusividade, soluções completas, qualidade e gestão, foco na produção, tradição e comodidade.

Por sua vez, esses achados foram refinados com o objetivo de encontrar os benefícios realmente determinantes e que sejam considerados diferenciadores entre as ofertas dos bancos Private. Dos nove benefícios iniciais, seis foram considerados determinantes: conhecimento e informação, conveniência e qualificação, exclusividade, soluções completas, tradição e comodidade.

A partir desses seis benefícios determinantes foram encontrados os agrupamentos que se constituem na base de segmentação por benefícios procurados e que estão divididos em quatro perfis: profissionais, qualificados, tradicionais e sofisticados, conforme Tabela 47, a seguir:

**Tabela 4166: Segmentos de clientes por benefícios procurados para a escolha de um Banco Private**

<b>Segmentos</b>	<b>Qtde</b>
Profissionais	24
Qualificados	50
Tradicionais	33
Sofisticados	37
Total	144

Com relação à análise da influência do comportamento do investidor em relação aos seus investimentos, de acordo com a proposta de pesquisa, foi implementado o questionário de perfil do investidor desenvolvido por Pompian (2006), traduzido e adaptado para nosso mercado.

Nesta parte do trabalho, a proposta foi identificar as características de personalidade dos investidores levando-se em consideração os vieses cognitivos (falhas de raciocínio) e emocionais (ações por impulso ou intuição) percebidos em seu comportamento. Em alinhamento ao modelo de Pompian (2006), foram encontrados oito perfis que caracterizam a personalidade do investidor, conforme a Tabela 48, a seguir:

**Tabela 177 – Classificação dos investidores por tipos de personalidade**

<b>Tipos de Personalidade</b>	<b>Qtde</b>
Inseguro	7
Confiante	31
Otimista	1
Cuidadoso	12
Realista	11
Individualista	66
Conciliador	3
Equilibrado	13
<b>Total</b>	<b>144</b>

Após, as duas bases de segmentação encontradas foram unificadas através da opção *crosstabs* disponível no SPSS versão 15.0, de forma que fossem aglutinadas em um mesmo ambiente. A base de segmentação por benefícios procurados, considerada de primeira ordem, foi, portanto, refinada por uma outra base de segmentação denominada de segunda ordem (ou seja, uma forma de subsegmentação). A segmentação de segunda ordem implementada foi a psicográfica por características de personalidade. A Tabela 46 apresenta o resultado do processo de tabulação cruzada e como ficou cada perfil de cliente.

De acordo com a revisão teórica, para que um processo de segmentação seja eficaz é necessária a existência de diversas características fundamentais que propiciam que suas bases sejam úteis para aplicação dos conhecimentos adquiridos na segmentação. Para serem úteis, os segmentos devem ser mensuráveis, substanciais, acessíveis, diferenciáveis e acionáveis.

Devido aos procedimentos estatísticos aplicados no desenvolvimento da base de segmentação por benefícios, considerados consistentes, pode-se interpretar que tais características foram verificadas no modelo proposto de segmentação por benefícios.

Por outro lado, a base de segmentação psicográfica por características de personalidade foi implementada através da aplicação do questionário de tipos de personalidades desenvolvido por Pompian (2006) e os agrupamentos encontrados foram resultado da aplicação da fórmula proposta pelo próprio autor, sem a aplicação de testes estatísticos.

Já as bases de segmentação de 1ª e 2ª ordem propostas foram consequência da aplicação direta da tabulação cruzada, também sem a utilização de testes estatísticos mais apurados e que não foram necessários para o objetivo desta pesquisa.

Diante do exposto, nova análise das características fundamentais para uma segmentação eficaz foi feita. A análise considerou as duas bases propostas, o poder explicativo dos segmentos e subsegmentos encontrados e já descritos nos capítulos anteriores.

Primeiramente os segmentos devem ser mensuráveis. Conforme apresentado anteriormente, as duas bases de segmentação foram identificadas por quantidade de membros e por suas características atendendo o primeiro requisito, de mensurabilidade.

O próximo passo é verificar se os grupamentos são substanciais de forma que sejam relevantes e lucrativos e compensem os investimentos em programas de marketing e desenvolvimento de novos produtos. Acompanhando estudos já realizados na área, foi considerado que cada grupo teria que ter alocação, para preencher o critério de substancialidade, de pelo menos 10% do total da amostra. Na segmentação por benefícios, todos os quatro segmentos encontrados preencheram o critério de substancialidade. O menor grupamento, denominado de “profissionais”, tem 16,66% da amostra alocada e o maior, chamado de “qualificados”, possui 34,72% dos indivíduos, demonstrando que a divisão dos membros em cada perfil mostrou-se equilibrada, atendendo o critério de substancialidade.

Já a base de segmentação psicográfica por características de personalidade não atingiu o percentual mínimo em seis dos oito agrupamentos identificados. Destaca-se que apenas dois grupos de tipos de investidores, os “confiantes” (21,5%) e os “individualistas” (45,8%) concentram 67,3% da amostra, sendo que os demais estão distribuídos nos seis perfis restantes. Portanto, em que pese o modelo advogar a existência de oito tipos de personalidade nos investidores, no segmento de Private Banking de um grande banco brasileiro, a maioria dos integrantes foi alocada em dois deles.

Tal situação pode ser consequência de diversos fatores que precisam ser objeto de novos estudos. De imediato, podemos inferir que as pessoas detentoras de fortunas em nosso país têm duas características de personalidade principais e diferenciadoras: são confiantes ou individualistas na sua relação com o dinheiro. Essa constatação pode contribuir para os profissionais de marketing melhor compreenderem este público.

O fato de essa base de segmentação não atender o critério de substancialidade não invalida a qualidade e aplicabilidade dos resultados encontrados, pois se trata de segmentação de segunda ordem, ou seja, um refinamento do modelo principal de segmentação por benefícios.

Esforços de marketing e desenvolvimento de novos produtos podem ser implementados preferencialmente utilizando o conhecimento adquirido através da base de segmentação por benefícios. Ainda, de forma complementar, estudos podem ser empreendidos com o intuito de se

desenvolverem estratégias de marketing para os investidores com perfis “confiante” e “individualista”, que representam 67,3% dos tipos de personalidade encontrados.

Outro aspecto que merece ser destacado é o atributo principal da segmentação por personalidade do investidor: contribuir para o trabalho de consultoria financeira. E, nesse sentido, a maioria dos perfis encontrados podem ser objetos de análise, aprendizado e servir de insumo para o desenvolvimento de programas de treinamento que visem a aperfeiçoar os serviços de consultoria financeira.

O terceiro requisito é que os segmentos sejam acessíveis de forma que possam ser atingidos e atendidos com eficácia e efetividade. Os segmentos encontrados apresentaram consistência e homogeneidade interna, fato que favorece o desenvolvimento de estratégias que atinjam e atendam adequadamente cada público-alvo, preenchendo também o critério de acessibilidade.

Complementarmente, os agrupamentos apresentaram heterogeneidade externa, sendo distinguíveis entre si, característica que os torna sensíveis às diferentes abordagens dos programas e elementos do composto de marketing, de forma que atende outro requisito para uma segmentação eficaz: ser diferenciável.

Por fim, os quatro segmentos por benefícios encontrados e refinados pelas características de personalidade podem ser considerados acionáveis, pois permitem a implementação de ações e estratégias para atrair e atender os membros de cada segmento.

Verificada a aplicabilidade dos conhecimentos adquiridos pelas bases de segmentação e o atendimento aos objetivos de estudo, o próximo passo é identificar possíveis aplicações do modelo proposto, tanto para as instituições financeiras que operam ou se interessam em operar no segmento de Private Banking quanto para o meio acadêmico.

Para as instituições financeiras, o modelo proposto pode se tornar uma alternativa às bases de segmentação até então existentes e que, segundo a literatura, não vêm apresentando os resultados esperados. Após identificados os benefícios procurados para a escolha de um banco Private e, ainda, aqueles que são diferenciadores na oferta e que resultaram na base de segmentação proposta, os bancos podem desenvolver estratégias de atendimento e desenvolvimento de novos produtos e serviços, ganhar mais eficiência nas campanhas de comunicação e posicionamento e se beneficiar do maior conhecimento de seus clientes para adquirir maior competitividade e foco comercial.

Já a subsegmentação psicográfica por características de personalidade do investidor pode colocar as instituições um passo à frente de seus concorrentes pois, além de considerar os vieses comportamentais que impactam a tomada de decisão de investimentos, fornece base de conhecimentos sobre seus clientes considerada de grande valia para o trabalho de consultoria financeira, principal atividade da área de Private Banking.

A base de subsegmentação psicográfica deve ser utilizada para a formatação de treinamentos para os gerentes e gestores dos bancos Private, dada sua capacidade de conhecer o lado comportamental dos investidores e responder às suas necessidades de gestão de recursos. Compreendendo as necessidades e anseios dos clientes, conhecendo seu perfil e tolerância ao risco, os serviços de aconselhamento tendem a se tornar mais eficazes, gerando confiança no relacionamento e, conseqüentemente, maior fidelização.

Por sua vez, investidores que confiam no serviço de consultoria tendem a seguir com maior frequência as orientações de investimentos e se beneficiar das estratégias de longo prazo montadas por especialistas de gestão de recursos.

A presente pesquisa também se mostra relevante para o meio acadêmico. Primeiramente, por atuar em áreas pouco estudadas: o segmento de Private Banking, o mercado de luxo e alta renda. Da mesma forma, diversas características do presente estudo o diferenciam porque pôs em prática modelos até então pouco estudados no meio acadêmico brasileiro: a) segmentação por benefícios; b) segmentação psicográfica por características de personalidade; c) incorporação dos vieses comportamentais de tomada de decisão para implementação da base de segmentação e d) junção das duas bases de segmentação através de análise *post hoc* e multidimensional.

Por fim, disponibilizou dois novos instrumentos de mensuração para estudos sobre segmentação no mercado brasileiro: i) o questionário de benefícios procurados para a escolha de um banco private foi desenvolvido, testado e validado na presente pesquisa; e ii) o questionário de tipos de personalidade do investidor, desenvolvido por Pompian (2006), traduzido para o português e adaptado para o mercado brasileiro.

## **5.2 Limitações da Pesquisa**

A presente pesquisa não está isenta de diversas limitações. Uma delas é a dificuldade em obter adesão a pesquisas pelo público detentor de grandes fortunas e que são atendidos pelos bancos Private, conforme destacado na revisão teórica. Somando-se à já citada dificuldade de adesão, o questionário implementado foi abrangente, composto por 07 folhas e 52 perguntas (33 sobre benefícios procurados, 15 sobre características do investidor e 4 sociodemográficas), situação que pode ter reduzido ainda mais o número de respostas, que foi de 155, sendo que, ao final, foram utilizados 144 questionários para implementação dos estudos propostos.

Outra limitação é quanto à generalização dos resultados da pesquisa. Em que pese a amostra ter sido definida de forma probabilística e ter abarcado clientes de todo o país, ela se restringiu apenas a uma instituição financeira, condição que impede que as conclusões aqui obtidas sejam generalizadas.

Tais limitações não invalidam os resultados encontrados e sua relevância para o meio acadêmico e comercial.

## **5.3 Sugestões de estudos futuros**

A presente pesquisa apresenta diversos desafios para o futuro. Às instituições financeiras cabe o pioneirismo inovador de testar os modelos propostos. Aos profissionais de marketing, incentivar a discussão e adoção das práticas aqui descritas, não as limitando somente ao mercado de bancos Private. Outros segmentos dos bancos, tais como investidores pessoas física de varejo e afluentes, além de outras áreas de negócios do setor financeiro, tais como gestores independentes e corretoras de valores podem se valer da aplicação dos conhecimentos adquiridos.

Diversos setores não financeiros também podem se beneficiar da presente pesquisa. As bases de segmentação por benefícios e por personalidade já tiveram sua validade testada em diversos segmentos de negócios. A implementação em outras áreas ampliaria o alcance e abrangência da presente pesquisa.

Esses movimentos, se implementados no futuro, terão, como principal atributo, testar, validar, aperfeiçoar ou refutar os resultados deste estudo no meio comercial.



Também para o meio acadêmico, sugestões de novos estudos podem ser indicados. O instrumento para mensuração da segmentação por benefícios para o segmento de clientes Private foi totalmente desenvolvido nesta pesquisa. Portanto, novas aplicações são extremamente necessárias. Outra sugestão seria implementar análises comparativas com outras formas e modelos sobre segmentação por benefícios existentes, em áreas financeiras e não financeiras, com vistas a encontrar pontos em comum e que possam refinar os diversos instrumentos existentes.

Por tratar-se de público de elevado poder aquisitivo e que se comporta cada vez mais como um consumidor global, pesquisas futuras poderiam verificar se os perfis identificados neste estudo são encontrados em indivíduos do mesmo segmento em outros países.

O questionário de tipos de personalidade do investidor desenvolvido por Pompian (2006) foi traduzido e adaptado para sua aplicação no mercado de Private Banking brasileiro. Mas, sua aplicabilidade não se restringe a esse segmento. Qualquer porte de investidor pode ser atingido pelo questionário implementando-se as devidas adaptações.

Da mesma forma que o instrumento para mensuração da segmentação por benefícios, esse questionário foi aplicado pela primeira vez em nosso país. Acrescenta-se seu perfil inovador que incorpora vieses específicos encontrados nos comportamentos dos investidores e só recentemente estudados pela ciência.

Portanto, novos estudos, tanto para o segmento de Private Banking quanto para outros segmentos de consultoria financeira, são relevantes.

Com relação aos resultados da pesquisa, a concentração dos respondentes em apenas dois tipos de personalidade (67,3% dos respondentes foram enquadrados nos perfis “individualistas” e “confiantes”), merece novos estudos, especialmente em outras instituições de Private Banking para verificar se estes resultados são consistentes com a característica de personalidade do investidor brasileiro ou se se trata de perfil específico dos clientes da instituição pesquisada ou, ainda, se o instrumento de mensuração necessita ser aperfeiçoado.

Essas novas aplicações, se implementadas, tendem a contribuir com a ampliação dos conhecimentos da academia sobre segmentação, comportamento do consumidor e finanças comportamentais.

Especificamente para o presente estudo, tais iniciativas também contribuem para testar, validar, aperfeiçoar ou refutar os resultados encontrados.

## 6. Referências Bibliográficas

ABRATT, R.; RUSSEL, J. Relationship marketing in private banking in South Africa. **International Journal of Bank Marketing**, v. 17, n. 1, p. 5-19, 1999.

ADAMS B.; FINN B. **The story of behavioral finance**. Lincoln: iUniverse, 2006.

ALBA, J.W.; HUTCHINSON, J.W. Dimensions of consumer expertise. **Journal of Consumer Research**, v. 13, n. 3, p. 411-454, 1987.

ALBUQUERQUE, V. Número de milionários no mundo cresceu 8,3% em 2006, diz pesquisa. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 27 jun. 2007. Folha online. Disponível em: <HTTP://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u307630.shtml>. Acesso em 06 ago. 2007.

ALFANSI, L.; SARGEANT, A. Market segmentation in the Indonesian banking sector: the relationship between demographics and desired customer benefits. **International Journal of Bank Marketing**, v. 18, n. 2, p. 64-74, 2000.

ALLEN, C. Private Banking savours a vintage era. **Global Investor**, n. 196, p. 20-25, oct. 2006.

ALMEIDA, A. R.; BOTELHO, D. Construção de questionários. In: BOTELHO, D.; ZOUAIN, D. M. (Org). **Pesquisa quantitativa em administracao**. Sao Paulo: Atlas, 2006. p. 90-108.

ALPERT, Mark I. Personality and the determinants of product choice. **Journal of Marketing Research**, v. IX, p. 89-92, 1972.

AQUILINA G. et al. **The True Value of Wealth**. In: Barclays Wealth Insights v. 4, 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

ANDERSON J. **The future of wealth – 2006 to 2016**. In: Barclays Wealth Insights, v. 1, 2006. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_vol-1-future-of-wealth.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_vol-1-future-of-wealth.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

ANDRADE C. Homo Sapiens no mercado, **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 24, 25 e 26 ago. 2007, Eu & Fim de Semana, p. 8-11.

APPADURAI, A. Introduction: commodities and the politics of value. In: \_\_\_\_\_. **The social life things**. Cambridge University Press, 1990 apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO - ANBID. **Código de Auto-Regulação para a atividade de Private Banking**, 2006. Disponível em: <http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp>

=sec\_AUTO\_REGULACAO&db=CalSQL2000&docid=04C04B1E48D6A1CC832573AF006B  
BE31.

BAILARD, T.; BIEHL, D.; KAISER, R. **Personal money management**, Chicago: Science Research Associates, 1986.

BALASSIANO, M. Estudos confirmatorios e exploratorios em administracao. In: BOTELHO, D.; ZOUAIN, D. M. (Org). **Pesquisa quantitativa em administracao**. Sao Paulo: Atlas, 2006. p. 109-128..

BALMER, John M. T.; STOTVIG, S. Corporate identity and private banking: a review and case study. **International Journal of Bank Marketing**, v. 15, n. 5, p. 169-184, 1997.

BARBER, Brad M.; ODEAN T. Boys will be boys: gender, overconfidence and common stock investment. **Quartely Journal of Economics**, v. 116, n. 1, p. 261-292, 2001.

\_\_\_\_\_.; All that glitters: the effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. **Working Paper**: University of California-Berkeley, 2002.

BARBERIS, N.; THALER, R. **A survey of behavioral finance**. In: CONSTANTINIDES, M. G.; HARRIS, M.; STULZ R. **Handbook of the Economics of Finance**. Elsevier, 2003.

\_\_\_\_\_.; VISHNY, Robert W.; SHLEIFER, Andrei. A model of investor sentiment. **Capital ideas**, v. 1, n. 2, 1998.

BARCLAYS WEALTH INSIGHTS. **The future of Wealth – 2006 to 2016**. v. 1. 2006. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_vol-1-future-of-wealth.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_vol-1-future-of-wealth.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

BARCLAYS WEALTH INSIGHTS. **Risk, Return and Reward**, v. 3. 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_vol-3-risk-return-reward.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_vol-3-risk-return-reward.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

BARCLAYS WEALTH INSIGHTS. **The True Value of Wealth**, v. 4. 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

BARCLAYS WEALTH INSIGHTS. **Evolving Fortunes**, v. 5. 2008. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4407.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4407.htm). Acesso em 23 abr. 2008.

BARNEWALL, M. M. Examining the psychological traits of passive and active affluent investors. **Journal of Financial Planning**, p. 70-74, out. 1988. Disponível em: [http://www.fpanet.org/journal/articles/1988\\_Issues/jfp1088-art6.cfm](http://www.fpanet.org/journal/articles/1988_Issues/jfp1088-art6.cfm).

BELK, R. W. Three scales to measure constructs related to materialism: Reliability, Validity, and Relationships to measures of happiness, **Advances in Consumer Research**, v. 11, 1984.

BELK, R. W. Materialism: Trait Aspects of Living in the material world. **Journal of Consumer Research**, v. 12, 1985.

BERGEN, Jason. Asset allocation strategies. 2004. Disponível em <http://www.investopedia.com/articles/04/031704.asp>. Acesso em 02 abr. 2007.

BERNSTEIN; Peter L. **Against de gods: the remarkable story of risk**. Paperback, 1998.

BLACKWELL, Roger D.; MINIARD, Paul W.; ENGEL, James F. **Comportamento do consumidor**. São Paulo: Thomsom, 2005.

BOURDIEU, Pierre. **La distinction: criterio y bases sociais del gusto**. Madrid: Taurus, 1988.

BOYD, William L.; LEONARD, M.; WHITE, C. Customer preferences for financial services: an analysis. **International Journal of Bank Marketing**, v. 12, n. 1, p. 9-15, 1994.

BRADBURN, N. M.; SUDMAN, S.; WANSINK, B. **Asking questions**. EUA: Jossey-Bass, 2004.

BRINGHURST, N. C. How assessing personality type can benefit you and your practice. **Journal of Financial Planning**, jan. 2001. Disponível em: [http://fpanet.org/journal/articles/2001\\_Issues/jfp0101-art13.cfm](http://fpanet.org/journal/articles/2001_Issues/jfp0101-art13.cfm). Consulta em 30 mar. 2008.

BRITO, NEY R. **Alocação de ativos em private banking**. São Paulo: Bookman, 2006.

BRONSON, J. W.; et al. Managing individual investor portfolios. In: RENYI, L. **Fatores socioeconômicos, demográficos, psicográficos, institucionais e temporais na alocação de ativos de pessoas físicas: uma investigação empírica em banco múltiplo no Brasil**. 2004. 257 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

BRUNER II, Gordon . Combating scale proliferation. **Journal of Targeting, Measurement and Analysis of Marketing**, v. 11, p. 362-372, 2003.

BOSTON CONSULTING GROUP. **World Wealth Report**, 2005.

BURROUGHS, J. E.; RINDFLEISCH, Aric. Materialism and well-being: a conflicting values perspective. **Journal of Consumer Research**, v.29, 2002.

CALANTONE, Roger J.; SAWYER, Alan G. The stability of benefit segments. **Journal of Marketing Research**, v. 15, p. 395-404, ago. 1978.

CAMACHO, K. 2,5% da população colocam Brasil entre 10 maiores consumidores de luxo. **Folha de São Paulo**, 06 ago. 2007, Folha on line dinheiro. Disponível em: <HTTP://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u316283.shtml>.

CAPGEMINI, MERRIL LYNCH. **World wealth report**, 2006.

\_\_\_\_\_. **World wealth report**, 2008.

CASTILHOS, Rodrigo B. Subindo o morro: consumo, posição social e distinção entre famílias de classes populares. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007. Rio de Janeiro. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2007. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/ler\\_pdf.php?cod\\_edicao\\_trabalho=7736](http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=7736).

\_\_\_\_\_. Apropriações da obra de Bordieu no campo de marketing no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007. Rio de Janeiro. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2007. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/ler\\_pdf.php?cod\\_edicao\\_trabalho=7715](http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=7715).

CHAUDHURI, Himadri R.; MAJUNDAR, Sitanath. Of diamonds and desires: understanding conspicuous consumption from a contemporary marketing perspective. **Academy of Marketing Science Review**, 2006.

CHU-MEI, L. An assesment of banking operation strategies of private banking institutions in the Philippines. **Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics**, v. 13, n. 1, p. 57-71, 2001.

CHURCHILL, Gilbert A. JR. A paradigm for developing better measures of marketing constructs. **Journal of Marketing Research**, v. XVI, p. 64-73, 1979.

CLIENT SEGMENTATION. **Euromoney**, v. 38, p. 18-19, sep. 2007.

COBRA M. **Marketing de Serviço Financeiro**. São Paulo: Cobra, 2003.

COOPER, Michael; GUTIERREZ Roberto; MARCUM William. On the predictability of stock returns in real time. **Journal of Business**, v. 78, n. 2, 2005.

COX, P. Should a financial service provider care about trust? An empirical study of retail saving and investment allocations. **Journal of Financial Services Marketing**, v. 12, n. 1, p. 75-87, 2007.

CZELLAR, Sandor. An Exploratory inquiry on the antecedents of prestige judgments. **Society for Consumer Psychology**, 2002.

D'ANGELO, André C. Cultura e Consumo: Apanhado Teórico e Reflexões para o Ensino e a pesquisa de Marketing e Administração. **Anais do 27º ENANPAD**, 2003.

\_\_\_\_\_. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

\_\_\_\_\_. **Precisar, não precisa: um olhar sobre o consumo de luxo no Brasil**. São Paulo: Lazuli Editora, 2006.

D'ARPIZIO C. The challenge for the luxury goods industry. 2007. In: Barclays Wealth Insights. **The True Value of Wealth**, v. 4. 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

DE BONDT, W.; THALER R. Does the stock market overreact? **Journal of Finance**, v. 40, p. 793-808, 1995.

DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. The discipline and practice of qualitative research. In: DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. **Handbook of qualitative Research**, 2. ed. Sage, 2000 apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

DEVELLIS, Robert F. **Scale Development: theory and applications**. Sage Publications, 1991.

DREUX, Dirk R. IV; BROWN, Bonnie M. Marketing private banking services to family businesses. **International Journal of Bank Marketing**, v. 12, n. 3, p. 26-35, 1994.

DOUGLAS, M.; ISHERWOOD, B. **The world of goods** – towards an anthropology of consumption. Routledge: London, 1996 apud MCCRACKEN, G. Cultura e consumo: uma explicação teórica da estrutura e do movimento do significado cultural dos bens de consumo. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 99-115, 2007.

DOYLE, P. Managing the market mix, in Baker, M. **The marketing Book**. Heinemann, Londres, 1987.

DOVEY S. Wealth means more than money. 2006. In: Barclays Wealth Insight, **The True Value of Wealth**, v. 4. 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

DUBOIS, B.; LAURENT, The functions of luxury: a situational approach to excursionism. **Advances in Consumer Research**, v. 23, 1996.

\_\_\_\_\_.; DUQUESNE, P. The market luxury for goods: income versus culture. *European Journal of Marketing*, v. 27, n. 1, 1993 apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

ELLIOT, G.; GLYNN, W. Segmenting financial services markets for customer relationships: a portfolio-based approach. **The Service Industries Journal**, v. 18, n. 3, p. 38-54, jul. 1998.

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, n. 25, 1970.

FESTINGER, L. **A theory of cognitive dissonance**. Stanford University Press, Stanford, 1957 apud POMPIAN, M. M. **Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases**. EUA: Hammond Associates, 2006.

FILE, Karen M.; PRINCE, Russ A. Marketing offshore private banking. **International Journal of Bank Marketing**, v. 12, n. 3, p. 4-8, 1994.

FINLAY, M. **The ancient economy**. Berkeley and Los Angeles: University of California Press, 1973, apud CHAUDHURI, Himadri R.; MAJUNDAR, Sitanath. Of diamonds and desires: understanding conspicuous consumption from a contemporary marketing perspective. **Academy of Marketing Science Review**, 2006.

FINOTTI, Marcelo A. **Estilos de vida: uma contribuição ao estudo da segmentação de mercado**. 2004. 176 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

FISHER, James E. Social class and consumer behavior: the relevance of class and status. **Advances in Consumer Research**, v. 14, n.1 1987.

FLICK. U. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Bookman, 2004

FOEHN, P. Client valuation in private banking: results of a case study in Switzerland. **Journal of Managing Service Quality**, v. 14, n. 2/3, p. 195-204, 2004.

FOEHN, P.; BAMERT, T. Private banking – den snob-appeal pflegen. *Die Schweizer Bank*, v. 23, n. 12, p. 29-30, 2002; apud FOEHN, P. Client valuation in private banking: results of a case study in Switzerland. **Journal of Managing Service Quality**, v. 14, n. 2/3, p. 195-204, 2004.

FORBES, J. O homem desbussolado. Conferência Internacional do luxo, 24/08/2004, FAAP, São Paulo apud GALHANONE, Renata F. O Mercado de luxo: aspectos de marketing. In: Seminários em Administração – Semead, 8., 2005, São Paulo, **Anais eletrônicos...** São Paulo: Semead, 2005. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/8semead/resultado/trabalhosPDF/329.pdf>.

FULLERTON, R. A.; PUNJ, G. The unintended consequences of the culture of consumption: an historical-theoretical analysis of consumer misbehavior. **Consumption, Markets & Culture**, v. 1, n. 4, 1998, apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre. 2004

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. **Economia e Finanças**. Brasília: FGV, 2008.

GALHANONE, Renata F. O Mercado de luxo: aspectos de marketing. In: Seminários em Administração – Semead, 8., 2005, São Paulo, **Anais eletrônicos...** São Paulo: Semead, 2005. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/8semead/resultado/trabalhosPDF/329.pdf>.

GERVAIS, Simon; ODEAN Terrance. Learning to be overconfident. **Review of Financial Studies**, v. 14, n. 1, p. 1-27, 2001.

GIGLIO, Ernesto. **O comportamento do consumidor**. Pioneira, 1996.

GLASS, Richard D. Investment education or advice? That's the wrong question to ask. **Employee Benefits Journal**, v. 25, n.2, 2000.

GODOY, A.S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 2, mar/abr. 1995a apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre. 2004.

\_\_\_\_\_. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. *Revista de Administração de Empresas*, v. 35, n.3, mai/jun. 1995b apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre. 2004.

GOETZMANN, E. N.; KUMAR, A. Why do individual investors hold under-diversified portfolios? **Equity Portfolio Diversification**, 2008. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=627321>.

GOFFMAN, E. Symbols of class status. **The British Journal of Sociology**, v. 2, n. 4, p. 294-304, dez. 1951.

GOUGH, O.; SOZOU, P. D. Pensions and retirement savings: cluster analysis of consumer behaviour and attitudes. **International Journal of Bank Marketing**, v. 23, n. 7, p. 558-570, 2005.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C.R.; HUANG, H. Investor competence, trading frequency e home bias, **NBR Working Paper**, 2005. disponível em: <http://www.nber.org/papers/w11426>.

GRAPENTINE, T.; KLUPP, M. Refining the research microscope: how do you identify typical segment members? **Journal of Marketing Research**, p. 15-18, summer 2004.

GREEN, Paul E. A new approach to market segmentation. **Business Horizons**, n. 20, p. 61-73, 1977.

\_\_\_\_\_; KRIEGER, Abba M.; SCHAFFER, Catherine M. Quick and simple benefit segmentation. **Journal of Advertising Research**, v. 25, n. 3, p. 9-17, jun/jul. 1985.

GRONHAUG, K.; TRAPP, Paul S. Perceived social class appeals of branded goods and services. **The Journal of Consumer Marketing**, v. 6, n. 1, p. 13-18, winter 1989.

GWIN, J. M.; LINDGREN, J. H. Bank market segmentation: methods and strategies. **Journal of Retail Banking**, v. 4, n. 4, p. 8-13, 1982.



HACKETHAL, A.; JANSEN C. How to meet private investors' advisory needs. In: 20<sup>TH</sup> AUSTRALASIAN FINANCE & BANKING CONFERENCE, 2008, Sidney, **Anais Eletrônicos...** Disponível em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1009194](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1009194).

HAIR, Joseph F. Jr; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM Ronald L.; BLACK, William C. **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALEK, M.; EISENHAUER, J. G. Demography of risk aversion. *The Journal of Risk and Insurance*, v. 68, p. 1-24, 2001 apud RENYI, L. **Fatores socioeconômicos, demográficos, psicográficos, institucionais e temporais na alocação de ativos de pessoas físicas: uma investigação empírica em banco múltiplo no Brasil**. 2004. 257 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

HALEY, Russel I. Benefit segmentation: a decision-oriented research tool. **Journal of Marketing**, v. 32, p. 30-36, jul. 1968.

\_\_\_\_\_. Beyond benefit segmentation. **Journal of Advertising Research**, v. 11, n. 4, p. 3-8, ago. 1971.

\_\_\_\_\_. Benefit segmentation: 20 years later. **The Journal of Consumer Marketing**, Santa Bárbara: MCB University Press, v. 1, n. 2, p. 5-13, 1983.

\_\_\_\_\_. Benefit segments: backwards and forwards. **Journal of Advertising Research**, v. 24, n.1, p. 19-25, fev/mar. 1984.

HARRISON, Tina S. Mapping customer segments for financial services. **International Journal of Bank Marketing**, v. 12, n. 8, p. 17-25, 1994.

HAYWARD, C. Fishers of rich men. **Euromoney**, England, v. 39, n. 467, mar. 2008.

HEATH, Chip; TVERSKY, Amos. Preferences and beliefs: ambiguity and the competence in choice under uncertainty. **Journal of Risk and Uncertainty**, v. 4, p. 5-28, 1991.

HOLT, Douglas B. How consumers consume: a typology of consumption practices. **Journal of Consumer Research**, v.22, 1995.

\_\_\_\_\_. Does cultural capital structure American consumption? **Journal of consumer Research**, v.25, p. 1-25, jun. 1998.

HOOLEY, G.; SAUNDERS, J.; PIERCY, N.; **Estratégia de marketing e posicionamento competitivo**. São Paulo: Prentice Hall, 2006.

JAVALGI, Rajshekhar G.; DION, P. a life cycle segmentation approach to marketing financial products and services. **The Service Industries Journal**, v. 19, n. 3, p. 74-96, jul. 1999.

JOLLS, C.; SUSTEIN, Cass R.; THALER, R. Behavioral approach to law and economics. **Stanford Law Review**, n. 50, p. 1471-1550 apud MILANEZ, Daniel Y. **Finanças Comportamentais no Brasil**. 2003. 53 f. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

KAHNEMANN, D.; TVERSKY, A. Subjective probability: a judgment of representativeness. **Cognitive Psychology**, v. 3, p. 430-454, 1972.

\_\_\_\_\_. Prospect Theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, p. 263-291, 1979.

\_\_\_\_\_. Choices, values and frames. **American Psychologist**, v. 39, p. 341-350, 1984.

\_\_\_\_\_.; RIEPE, Mark W. Aspect of investor psychology. **The Journal of Portfolio Management**, n.10112, summer, 1998.

\_\_\_\_\_.; KNETSCH, J. L.; THALER, H. R. The endowment effect, loss aversion, and status quo bias: anomalies. **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n.1, p. 193-206, 1991.

\_\_\_\_\_.; SLOVIC P.; TVERSKY, A. **Judgment under uncertainty: heuristics and biases**. Nova York: Cambridge University Press, 1982.

KAISER, R. W. Individual Investor. In: RENYI, L. **Fatores socioeconômicos, demográficos, psicográficos, institucionais e temporais na alocação de ativos de pessoas físicas: uma investigação empírica em banco múltiplo no Brasil**. 2004. 257 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

KARPIK, L. **L’Economie des Singularités**. Gallimard, 2007. In: ABRAMOVAY, R. Uma aventura antropológica. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 24, 25 e 26, ago. 2007. Eu & Fim de Semana, p. 12-13.

KARSAKILIAN, E. **Comportamento do consumidor**. Atlas, 2000.

KIMURA H. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE-eletrônica**, v. 2, n. 1, jan-jun, 2003. Disponível em [www.rae.com.br/electronica](http://www.rae.com.br/electronica).

KOPYTOFF, I. The cultural biography of thing: commoditization as process. In: APPADURAI, A. **The social life things**. Cambridge University Pres, 1990 apud D’ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

KOTLER, P. **Administração de marketing**. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

\_\_\_\_\_. **Marketing para o século XXI**. São Paulo: Futura, 2001.

LANGER, Ellen. The illusion of control. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 32, p. 311-328, 1975.

LAPPONI, J. C. **Estatística Usando Excel**. São Paulo: Lapponi Editora, 2000.

LASSAR, Walfried M.; MANOLIS, C.; WINSOR, Robert D. Service quality perspectives and satisfaction in private banking. **International Journal of Bank Marketing**, v. 18, n. 4, p. 244-271, 2000.

LEACH, H. Did east Polynesians have a concept of luxury foods? **World Archaeology**, v. 34, p. 442-458, feb. 2003.

LEÃO, André L. M. S.; MELLO, Sérgio C. B. Marcas como reflexos de valores humanos. In: ENCONTRO DE MARKETING DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 3., 2008. Curitiba, **Anais Eletrônicos...** São Paulo: EMA, 2008. 1 CD-ROM

LEVY, S. J. Symbols for sale. **Harvard Business Review**, v. 37, 1959.

LIMA, Murillo V. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE-eletrônica**, v. 2 n. 1, p. 01-19, jan-jun, 2003. Disponível em [ww.rae.com.br/eletronica](http://ww.rae.com.br/eletronica).

LINDGREEN, Henry C.; BYRNE, Don. **Psicologia – personalidade e comportamento social**. Rio de Janeiro: LTC Livros Técnicos e Científicos Editora S/A, 1975.

LINTNER, G. Behavioral finance: why investors make bad decisions. **Journal of Financial Planner**, 1998.

LIPOVETSKY, G. Luxo: necessidade e desejo supérfluo. Conferência Internacional de Luxo, 24/08/2004, FAAP, São Paulo apud GALHANONE, Renata F. O Mercado de luxo: aspectos de marketing. In: Seminários em Administração – Semead, 8., 2005, São Paulo, **Anais eletrônicos...** São Paulo: Semead, 2005. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/semead/8semead/resultado/trabalhosPDF/329.pdf>.

LO, A. W. Reconciling efficient markets with behavioral finance: the adaptive markets hypothesis. **Journal of Investment Consulting**, n. 7, p. 21-44, 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=728864>.

LOVALLO, Daniel; KAHNEMAN, Daniel. Delusions of success. How optimism undermines executives' decisions. **Harvard Business Review**, v. 81, n. 7, p. 56-63, 2003.

LUPPE, Marcos R.; ÂNGELO, Claudio F.; FÁVERO, Luiz P. L. Decisões de consumo: a heurística da ancoragem e seus efeitos no julgamento. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007. Rio de Janeiro. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2007. Disponível em : [http://www.anpad.org.br/ler\\_pdf.php?cod\\_edicao\\_trabalho=7724](http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=7724).

MCCRACKEN, G. Cultura e consumo: uma explicação teórica da estrutura e do movimento do significado cultural dos bens de consumo. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 99-115, 2007.

MACHAUER, A.; MORGNER, S. Segmentation of bank customers by expected benefits and attitudes. **International Journal of Bank Marketing**, v. 19, n. 1, p. 6-17, 2001.

MACDOUGALL, Gordon H. G.; LEVESQUE, Terrence J. Benefit segmentation using service quality dimensions: an investigation in retail banking. **International Journal of Bank Marketing**, c. 12, n. 2, p. 15-23, 1994.

MACEDO, Marcelo A. S.; SOUZA, Marco A. F.; FONTES, Patrícia V. S. Análise da influência da racionalidade limitada sobre o comportamento de compra. In: ENCONTRO DE MARKETING DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 3., 2008. Curitiba, **Anais Eletrônicos...** São Paulo: EMA, 2008. 1 CD-ROM

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de Marketing**. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MARCONI, Marina A.; LAKATOS Eva M. **Técnicas de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1999.

MARTINEAU, P. Social classes and spending behavior. **The Journal of Marketing**, p.121-130, out. 1958.

MASANO, ANA C. R. **Expectativas e percepções do mercado bancário pessoas físicas de alta renda no município de São Paulo**. 2006. 166 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MATTAR, Fauze N. **Pesquisa de Marketing**. São Paulo: Atlas, 1993, 2008.

MCCLURE, Ben. **Taking a chance on behavioral finance**. 2005. Disponível em <http://www.investopedia.com/articles/02/112502.asp>. Acesso em 02 abr. 2007.

MEDEIROS, João B. **Redação Científica**. São Paulo: Atlas, 2006.

MILANEZ, Daniel Y. **Finanças Comportamentais no Brasil**. 2003. 53 f. Dissertação de Mestrado – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

MILLIKEN, J. Qualitative research and marketing management. **Management Decision**, v. 39, n. 1, 2001 apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

MINHAS, Raj S.; JACOBS, Everett M. Benefit segmentation by factor analysis: an improved method of targeting customers for financial services. **International Journal of Bank Marketing**, v. 14, n. 3, p. 3-13, mar. 1996.

MOISAND, D. Using behavioral finance to improve client communications. **Journal of Financial Planning**, 2002. Disponível em: [http://www.fpanet.org/member/practice\\_center/practice\\_services/pm/loader.cfm?url=/commonspot/security/getfile.fm&PageID=6944](http://www.fpanet.org/member/practice_center/practice_services/pm/loader.cfm?url=/commonspot/security/getfile.fm&PageID=6944).

MONTIER, James. **Behavioral finance: a user's guide**. Hardcover, 2002.

\_\_\_\_\_. Irrational pessimism and the road to revulsion. Research Report, Dresdner Kleinwort Wassertein, 2003 apud POMPIAN, Michael M. **Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases**. EUA: Hammond Associates, 2006.

MORGAN, D. L.; KRUEGER, R. A. **The focus group kit**. Thousand Oaks, CA: Sage, 1998 apud FLICK. U. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

MOSCA A. **Finanças comportamentais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MOST, Bruce W. Targeting the high net worth client: realistic goal or elusive quest? **Journal of Financial Planning**, 1999. Disponível em: [http://www.fpanet.org/journal/articles/1999\\_Issues/jfp0699-art1.cfm](http://www.fpanet.org/journal/articles/1999_Issues/jfp0699-art1.cfm). Consulta em: 30 mar. 2008.

MOURA, Mauricio C. **Modelo para segmentação por benefícios de consumidores bancários pessoas físicas – uma aplicação em São Paulo**. 2005. 192 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

MYERS, James H.; ALPERT, Mark I. Determinant buying attitudes: meaning and measures. **Journal of Marketing**: American Marketing Association, v. 32, p. 13-20, out. 1968.

NAPOLITANO, G. 19 novos milionários por dia. **Exame**, São Paulo.n. 897, 11 jul. 2007. Disponível em: <http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0897/financas/m0133367.html>.

NATHAN, S. Investec Bank Limited: privately banking future profits. 1996, apud ABRATT, R.; RUSSEL, J. Relationship marketing in private banking in South Africa. **International Journal of Bank Marketing**, v. 17, n. 1, p. 5-19, 1999.

NICOSIA, F. M.; MAYER, R. N. Toward a sociology of consumption. **Journal of Consumer Research**, v. 3, Sep: 1976 apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

NOCERS, J. Can we turn off our emotions when investing? **The New York Times**, New York, 29 set. 2007.

NORTHCRAFT G.; NEALE M. Experts, amateurs and real state: an anchoring-and-adjustment perspective on property pricing decisions. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, v. 39, p. 84-97, 1987.

NUNNALLY, Jum, C. **Psychometric Theory**. Nova York: McGraw-Hill Book Company, 1967 apud CHURCHILL, Gilbert A. JR. A paradigm for developing better measures of marketing constructs. **Journal of Marketing Research**, v. XVI, p. 64-73, 1979.

NUNES, Bernardo F. **Mapas de precificação de ativos no mercado de capitais: uma análise do poder descritivo da behavioral finance**. 2008. 160 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

OLSEN, R. Behavioral finance and its implications for stock price volatility. **Financial Analysts Journal** apud LIMA, Murillo V. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE-eletrônica**, v. 2 n. 1, p. 01-19, jan-jun, 2003. Disponível em [ww.rae.com.br/eletronica](http://www.rae.com.br/eletronica).

PARETO, C. **Understanding Investor Behavior**. 2005. Disponível em <http://www.investopedia.com/articles/05/032905.asp>. Acesso em 02 abr. 2007.

PATTON, M. Q. **Qualitative evaluation and research methods**. London: Sage, 1990 apud FLICK. U. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Bookman, 2004

PEDRAZA, M. Global Luxury Market: exploring de mindset of luxury consumers in seven countries. 2007, in Barclays Wealth Insight, **The True Value of Wealth**, v. 4. 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008

PERREAULT, William D. Jr.; MCCARTHY, Jerome. **Basic marketing: a global-managerial approach**. Homewood, IL: Irwin, 1996 apud SCHIBROWSKY, John A.; PELTIER, James W.; James W.; COLLINS, Robert H. Bootstrap benefit segmentation as an experiential learning activity. **Journal of Marketing Education**, v. 21, n. 1 p. 34-43, april 1999.

PETIER, J. W.; et al. Interactive psychographics: cross-selling in the banking industry. **Journal of Advertising Research**, v. 42, p. 7-22, march-april, 2002.

PHIPPS, M. Mind over money: is your client a prosperity thinker? Planners who understand the difference often have more success serving their clients. **Journal of Financial Planning**, 1999.

POMPIAN, M. M. **Behavioral finance and wealth management: how to build optimal portfolios that account for investor biases**. EUA: Hammond Associates, 2006.

\_\_\_\_\_.; LONGO, John M. Incorporating Behavioral Finance into your practice. **Journal of Financial Planning**, mar. 2005. Disponível em: [http://www.fpanet.org/journal/articles/2005\\_Issues/jfp0305.cfm?&](http://www.fpanet.org/journal/articles/2005_Issues/jfp0305.cfm?&). Acesso em 30 mar. 2008.

\_\_\_\_\_. A new paradigm for practical application of behavioral finance: creating investment programs based on personality type and gender to produce better investment outcomes. **The Journal of Wealth Management**, p. 09-15, fall 2004.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Unprecedented opportunities plan your approach**. Global Private Banking/Wealth Management Survey 2007: Executive Summary. 2007.

\_\_\_\_\_. Global Survey in banking, 2001.

PRINCE, R. What does it mean to be Wealthy? 2006. In: Barclays Wealth Insights. **The True Value of Wealth**, v. 4, 2007. disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008.

PRINCE, R. A.; FILE, K. M. Clients and prospects – speak their language: to sell mutual funds to affluent investors, tailor your approach to their personalities. **Journal of Financial Planning**, January, 2000.

PRINCIPAL FINANCIAL GROUP. **Monthly investment report**. 2005.

RENYI, L. **Fatores socioeconômicos, demográficos, psicográficos, institucionais e temporais na alocação de ativos de pessoas físicas: uma investigação empírica em banco múltiplo no Brasil**. 2004. 257 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

REPPA, R.; HIRSH, E. **The luxury touch**. Booz Allen Hamilton, 2007.

RICHERS, Raimar. **Surfando as ondas de mercado**. São Paulo: RR&CA Editora, 1996 apud TOMANARI, Silvia A. A. **Segmentação de mercado om enfoque em valores e estilo de vida (segmentação psicográfica) – um estudo exploratório**. 2003. 464 f. Dissertação (Mestrado em Ciências da Comunicação) – Escola de Comunicação e Artes da Universidade de São Paulo, 2003.

RICHINS, M. Special possessions and the expression of material values. **Journar of Consumer Research**, v. 21, December 1994.

\_\_\_\_\_. “Media, materialism and human happiness”, in **Advances in Consumer Research**, Vol. 14, ed. Melanie Wallendorf and Paul Anderson, Provo, UT. Association for Consumer Research, 1987.

\_\_\_\_\_.; DAWSON, Scott. A consumer values orientation for materialism and its measurement: Scale development and validation. **Journal of Consumer Research**, v. 19, 1992.

\_\_\_\_\_. Valuing things: the public and the private meanings of possession, **Journal of Consumer Research**, v. 21, 1994.

\_\_\_\_\_. **Possessions, Materialism and Other-directedness in the expression of self**. Morris Holbrook, 1999.

\_\_\_\_\_. The material values scale: a re-inquiry into its measurement properties and the development of a short form, **Journal of Consumer Research**, 2004.

RIOS, Rita C. M. **A orientação de marketing em instituições financeiras no Brasil: o caso do Banco do Brasil**. 2002. 170 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2002.

ROCHA, E. **Totem e consumo: um estudo antropológico de anúncios publicitários**. Alceu, PUC-Rio, v. 1, 2000 apud D'ANGELO, André C. **Valores e significados do consumo de produtos de luxo**. 2004. 208 f. Dissertação (Mestrado em Administração), PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2004.

SAHLINS, M. **Culture and practical Reason**. Chicago: University of Chicago Press, 1976 apud MCCracken, G. Cultura e consumo: uma explicação teórica da estrutura e do movimento do significado cultural dos bens de consumo. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 99-115, 2007.

SAMUELSON, W.; ZECKHAUSER R. J. Status quo bias in decision making. **Journal of Risk Uncertainty**, v. 1, n. 1, p. 7-59, 1988.

SANTOS et al. O modelo de tomada de decisão de compra para o consumidor infantil. In: ENCONTRO DE MARKETING DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 3., 2008. Curitiba, **Anais Eletrônicos...** São Paulo: EMA, 2008. 1 CD-ROM.

SANTOS, L.; MOTTA, N. **Como uma onda**. Gravação Lulu Santos. Disponível em: <http://letras.terra.com.br/lulu-santos/47132/>

SAVOIA, José R. A urgência na inserção da educação financeira no Brasil. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 12 set. 2006. Valor Online. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimentos/49/A+urgencia+na+insercao+da+educacao+financeira+no+Brasil,,49,893347.html>. Acesso em 06 out. 2007.

SCARABOTO, D.; et al. Relacionando conceitos sob a perspectiva cultural do consumo: podemos comparar consumo de luxo e materialismo? In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005. Brasília. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2005. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/ler\\_pdf.php?cod\\_edicao\\_trabalho=772](http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=772).



SCHIBROWSKY, John A.; PELTIER, James W.; James W.; COLLINS, Robert H. Bootstrap benefit segmentation as an experiential learning activity. **Journal of Marketing Education**, v. 21, n. 1 p. 34-43, abril 1999.

SCHIFFMAN, L. G.; KANUK, L. L. **Comportamento do Consumidor**. Rio de Janeiro: LT, 2000.

SHEFRIN, Hersh; STATMAN Meir. Explaining investor preference for cash dividends. *Journal of Financial Economics*, v. 13, 1984. In: **Advances in Behavioral Finance**. Nova York: Russel Sage Foundation, 1993.

SHERWOOD, T. J. Executive Forum: private banking in Europe. **International Journal of Bank Marketing**, v. 13, n. 8, p. 29-35, 1995.

SHETH, Jagdish N.; MITTAL, B. NEWMAN, Bruce I. **Comportamento do Cliente: indo alem do comportamento do consumidor**. São Paulo: Atlas, 2001.

SHIMP, Terence A. **Propaganda e promoção**: aspectos complementares da comunicação integrada de marketing. Porto Alegre: Bookman, 2002.

SIMON, Herbert A. From substantive to procedural rationality. In: SIMON, Herbert A. **Models of Bounded Rationality**, Boston: MIT Press, 1976.

SLATER, D. **Cultura, consumo e modernidade**. São Paulo: Nobel 2002.

SMITH, W. R. Product differentiation and market segmentation as alternative market strategies. **Journal of Bank Marketing**, p. 3-8, jul. 1956.

SOLOMON, M. R. **O comportamento do consumidor: comprando, possuindo e sendo**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

SOUZA, Camila, R.; V. **Avaliando questionários de risco e o comportamento do investidor sobre a ótica de behavioral finance**. 2005. 89 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2005.

**SPSS Base 15.0 User`s Guide**. 2006. Disponível em: [http://www.si.uevora.pt/spss/pdf/manual\\_spss\\_15/spss%20Base%20User`s%20Guide%2015.0.pdf](http://www.si.uevora.pt/spss/pdf/manual_spss_15/spss%20Base%20User`s%20Guide%2015.0.pdf).

STATMAN, Meir; FISHER, Kenneth L. Cognitive biases and market forecasts. **Journal of Portfolio Management**, 2000.

STEFFENSBERG, P. Modern client profiling in private banking. *Journal of Banking Excellence*, v. 4, n. 2, p. 56-63, 2003, apud FOEHN, P. Client valuation in private banking: results of a case study in Switzerland. **Journal of Managing Service Quality**, v. 14, n. 2/3, p. 195-204, 2004.

STEVEN, A. Changes in the private wealth marketplace. **The Journal of Wealth Management**, n. 8346, p. 59-67, fall 2000.

STREHLAU, S. A teoria do gosto de Bordieu aplicada ao consumo de marcas de luxos falsificadas. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005. Brasília. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2005. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/ler\\_pdf.php?cod\\_edicao\\_trabalho=734](http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=734).

\_\_\_\_\_. Alguns conceitos de Bordieu e propostas de estudos em marketing. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 31., 2007. Rio de Janeiro. **Anais Eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2007. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/ler\\_pdf.php?cod\\_edicao\\_trabalho=8004](http://www.anpad.org.br/ler_pdf.php?cod_edicao_trabalho=8004).

TASCHNER Gisela B. Lazer, cultura e consumo. **Revista de Administração de Empresas**, v. 40, n. 4, p. 38-47, out/dez. 2000.

TAPPING HUMAN ASSETS TO SUSTAIN GROWTH. **Global Wealth 2007**. Boston Consulting Group. EUA: 2007.

TERRA, Thiago. Pesquisa aponta nova postura dos consumidores alta renda. **Revista Mundo do Marketing**, setembro, 2008. Disponível em [www.mundodomarketing.com.br](http://www.mundodomarketing.com.br).

THALER, Richard H. Mental accounting matters. **Journal of Behavioral Decision Making**, v. 12, n. 3, p. 183-206, 1999.

\_\_\_\_\_.; BENARTZI, Shlomo. Save more tomorrow: using behavioral economics to increase employee saving. **Journal of Political Economy**, v. 112, n. 1, p. 5164-5187, 2001.

THE BARCLAYS WEALTH PRIVATE BANKER PERSPECTIVE. 2007. In: Barclays Wealth Insight, **The True Value of Wealth**, v. 4. 2007. Disponível em: [http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight\\_4300.htm](http://www.barclayswealth.com/research-insight/insight/insight_4300.htm). Acesso em: 08 fev. 2008

TINSLEY, H. E. A.; TINSLEY, D.J. Uses of factor analysis in counseling psychology research. **Journal of Counseling Psychology**, n. 34, p. 414-424, 1987.

TOLEDO, Geraldo L. **Marketing Bancário: análise, planejamento, processo decisório**. São Paulo: Atlas, 1978 apud MOURA, Mauricio C. **Modelo para segmentação por benefícios de consumidores bancários pessoas físicas – uma aplicação em São Paulo**. 2005. 192 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

TOMANARI, Sílvia A. A. **Segmentação de mercado om enfoque em valores e estilo de vida (segmentação psicográfica) – um estudo exploratório**. 2003. 464 f. Dissertação (Mestrado em Ciências da Comunicação) – Escola de Comunicação e Artes da Universidade de São Paulo, 2003.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Advances in prospect theory; cumulative representation of uncertainty. **Jornal of Risk and Uncertainty**, n. 5, p. 297-323, 1992.

\_\_\_\_\_, Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

USTUNER, T.; HOLT, Douglas B. Toward a cultural theory of class consumption: The social construction of the Turkish hand-knitted Sweater. **Advances in Consumer Research**, v. 30, 2003.

VEBLEN, T. **A teoria da classe ociosa**. São Paulo: Pioneira, 1965.

VELD C.; MERKOULOVA Y. V. V. The risk perceptions of individual investors. **Journal of Economic Psychology**, Inglaterra, v. 29, n. 2, p. 226-252, abr. 2008.

VIEIRA, Valter A. Comportamento do consumidor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 3, p. 219-221, 2002.

VIGNERON, Franck; JOHNSON, Lester W. A review and a conceptual framework of prestige-seeking consumer behavior. **Academy of Marketing Science Review**, 1999.

WAGNER, M. G. Client-focused marketing in private banking, 2000, apud FOEHN, P. Client valuation in private banking: results of a case study in Switzerland. **Journal of Managing Service Quality**, v. 14, n. 2/3, p. 195-204, 2004.

WASHBURN, Harry; WALLACE, Kim. **Why people don't buy things**. Cambridge, MA: Perseus Book, 1999 apud TOMANARI, Silvia A. A. **Segmentação de mercado om enfoque em valores e estilo de vida (segmentação psicográfica) – um estudo exploratório**. 2003. 464 f. Dissertação (Mestrado em Ciências da Comunicação) – Escola de Comunicação e Artes da Universidade de São Paulo, 2003.

WEBER, M. **Economy and society**. Berkeley: University of California Presse, 1978.

WEINSTEIN, Art. **Segmentação de Mercado**. São Paulo: Atlas, 1995.

WERNER F. M.; DE BONDT; THALER, R. Does the stock market overreact? **Journal of Finance**, v. 40, n. 3, p. 793-805, 1985.

WIND, Yoram. Issues and advances in segmentation research. **Journal of Marketing Research**. American Marketing Association, v. 15, p. 317-337, 1978 apud MOURA, Mauricio C. **Modelo para segmentação por benefícios de consumidores bancários pessoas físicas – uma aplicação em São Paulo**. 2005. 192 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

WOEHLE, . Private Banking in Switzerland, 1999, apud FOEHN, P. Client valuation in private banking: results of a case study in Switzerland. **Journal of Managing Service Quality**, v. 14, n. 2/3, p. 195-204, 2004.

## APÊNDICES

### APÊNDICE A – Questionário de pesquisa

São Paulo (SP), XXXXXXXX

Prezado Cliente,

O Banco XXXXX busca evoluir constantemente seu modelo de negócios, compreendendo e atendendo as estratégias e objetivos dos seus clientes.

Para isso, valoriza a realização de pesquisas de mercado, que contribuam para o aperfeiçoamento do mercado onde atua. Nesse contexto, apresenta-lhe este trabalho, que tem por finalidade:

- a) identificar atributos relevantes à escolha dos serviços de *private banking*;
- b) avaliar a influência do comportamento do investidor em relação aos seus investimentos.

Solicitamos, portanto, sua especial colaboração em participar deste trabalho, respondendo ao questionário anexo. São cinquenta e duas questões de múltipla escolha. O tempo médio para resposta ao material é de vinte minutos.

Alguns esclarecimentos importantes:

- não será solicitada nenhuma informação pessoal ou financeira sensível ou sigilosa;
- não é necessário identificar-se;
- os dados coletados serão utilizados de forma consolidada, ou seja, os questionários de todos os respondentes serão agrupados em única base, reforçando a confidencialidade e o sigilo individual;
- para a eficácia da pesquisa, favor não deixar dados incompletos ou perguntas sem respostas.

Eventuais dúvidas, favor contatar a funcionária XXXXX do Banco XXXX pelo telefone (XX) XXXX.XXXX ou pelo e-mail xxxxx@xx.com.br

Agradecemos antecipadamente colaboração.

## ATRIBUTOS DETERMINANTES NA ESCOLHA DE UM BANCO PRIVATE

### INSTRUÇÕES DE PREENCHIMENTO:

As alternativas a seguir tentam identificar a *importância dos atributos* que o levaram a escolher seu Banco Private. Desse modo, pedimos que você:

- Atribua notas de 0 (zero) a 5 (cinco) em importância, sendo que 0 representa um atributo que teve **mínima importância** na escolha de seu Banco Private e 5 um atributo que teve **máxima importância**;

Anote com um “X” na nota que melhor reflete sua opinião.

		0	1	2	3	4	5
1	A recomendação de familiares foi fundamental para a escolha de meu banco Private						
2	As taxas que meu banco Private cobra correspondem ao atendimento/performance prestado						
3	Prefiro um banco Private tradicional para meus investimentos						
4	Escolhi meu banco Private por ser o mesmo banco utilizado pela empresa/orgão para o qual trabalho/trabalhei						
5	Acho importante meu banco Private disponibilizar opções de linhas de crédito (empréstimos, financiamentos etc)						
6	É imprescindível que meu banco Private tenha sólida imagem institucional						
7	Prefiro me relacionar com meu banco Private por meios eletrônicos (internet, terminais de autoatendimento, chat, e-mail...)						
8	Escolhi meu banco Private pela qualidade de oferta de produtos/serviços private						
9	Desejo que meu banco Private ofereça produtos de investimentos sofisticados (derivados, private equity etc)						
10	Acho importante meu banco Private me convidar para eventos culturais, esportivos, shows, jantares etc						
11	Aprecio que meu banco Private tome a iniciativa na gestão de meus investimentos						
12	É importante que meu banco Private contribua para o desenvolvimento do país e das comunidades						
13	Prefiro me relacionar com meu banco Private por meio de contato telefônico						
14	O gerente de relacionamento Private deve ter postura e aparência condizentes com a função que exerce						
15	Acho importante meu banco Private me convidar para palestras sobre cenários, investimentos etc						
16	Além de meu gerente de relacionamento Private, acho importante falar com especialistas sobre áreas específicas de						

	investimentos (renda variável, previdência etc)						
17	A palavra final sobre as decisões de investimentos é minha						
18	É importante ser cliente Private de um banco inovador						
19	Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários em material impresso						
20	Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que possuo						
21	Acho importante meu banco Private disponibilizar assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo						
22	Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida						
23	É fundamental ser atendido por um banco Private exclusivo, do qual poucos privilegiados podem ser clientes						
24	Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários através de meio eletrônico (internet, mobile banking)						
25	Aprecio que meu gerente de relacionamento Private realize visitas pessoais frequentemente						
26	Acho importante meu gerente de relacionamento contribuir para minha educação financeira e patrimonial						
27	É fundamental que meu banco Private seja global e tenha uma grande rede internacional						
28	Acho imprescindível ser cliente Private de uma estrutura refinada e elegante						
29	Acho importante investir parte de meus investimentos em renda variável (ações)						
30	Gosto de receber de meu banco Private publicações sobre economia e cenários econômicos						
31	Penso que, mais importante que as ações de responsabilidade socioambiental do meu banco Private, estão o desempenho dos meus investimentos e a qualidade do atendimento						
32	Acho fundamental que meu banco Private ofereça opções de investimentos não só do próprio banco mas de diversos gestores (arquitetura aberta)						
33	Aprecio que meu gerente de relacionamento Private me contate frequentemente (telefone, e-mail etc)						

## QUESTIONÁRIO DE PERSONALIDADE DO INVESTIDOR

Alguns aspectos pessoais podem influenciar seu comportamento e suas ações em relação aos seus investimentos. As questões a seguir procuram avaliar seu comportamento em situações relacionadas a diversos aspectos de um investidor, comparando a importância relativa de seus objetivos financeiros e descobrindo suas preferências.

Assinale a alternativa que melhor define seu comportamento ou suas escolhas no gerenciamento de seus investimentos. Tente responder a todas as questões, não deixando nenhuma sem resposta.

Para uma correta avaliação e interpretação da pesquisa, tente enquadrar suas respostas dentre as opções existentes, indicando aquela que melhor reflete ou se aproxima de seu comportamento.

1. Qual a sua habilidade de escolher opções de investimento cuja rentabilidade supera a média do mercado?

- a) Não possuo nenhuma habilidade.
- b) Possuo quase nenhuma habilidade.
- c) Possuo alguma habilidade.
- d) Possuo habilidade adequada.

2. Por quantos anos consecutivos um gestor de investimentos precisa apresentar rentabilidade superior à média do mercado para você considerá-lo um gestor competente?

- a) 1 ano
- b) De 2 a 3 anos
- c) 4 anos
- d) 5 anos ou mais

3. Quando está pesquisando uma opção de investimento, o que é mais importante: notícias e eventos relevantes anunciados em períodos recentes ou notícias e eventos relevantes antigas, anunciados há bom tempo atrás?

- a) Geralmente dou mais importância para notícias e eventos recentes e dou menos importância para notícias e eventos de passado mais distante.
- b) Geralmente dou mais importância para notícias e eventos de passado mais distante e dou menos importância para notícias e eventos recentes.
- c) Geralmente dou a mesma importância tanto para notícias e eventos recentes quanto para de passado mais distante.

4. Com relação ao conhecimento sobre produtos financeiros, comparado com outros investidores você se considera um investidor:

- a) Abaixo da média
- b) Na média
- c) Acima da média



5. Você considera que prever crises no mercado financeiro, tal qual como esta recente, ocasionada por empréstimos imobiliários de baixa qualidade e conhecida como crise do “subprime”, é:

- a) Fácil
- b) Relativamente fácil
- c) Relativamente difícil
- d) Difícil

6. Você investe em uma modalidade de investimentos a quantia de \$ 100.000, baseado em uma recomendação de uma fonte em que acredita. Na sequência, o valor investido cai para \$ 75.000. Pressuponha, então, que sua aplicação tem 50% de chances no curto prazo de voltar para o valor inicial investido, de \$ 100.000 e 50% de chances no curto prazo de cair mais, para \$ 50.000. O que você faz?

- a) Continuo com meus investimentos na mesma modalidade.
- b) Resgato o saldo de meus investimentos (\$75.000).

7. Imagine seu comportamento em cada uma das situações a seguir descritas. Qual delas você acha que se sentirá mais satisfeito?

- a) Você perde \$ 50 que estava em seu bolso e mais tarde acha \$ 100 que estava perdido na rua.
- b) Você acha \$ 50 que estava perdido na rua.
- c) Ficaria igualmente satisfeito, tanto com o exemplo “a” quanto com o exemplo “b”.

8. Algumas notícias que saíram recentemente sugerem que pode haver impactos negativos na rentabilidade de seus investimentos. Geralmente, como você reage?

- a) Geralmente espero que o mercado interprete a relevância da informação para tomar qualquer decisão.
- b) Algumas vezes espero que o mercado interprete a relevância da informação para tomar qualquer decisão mas, em outras vezes, decido o que fazer imediatamente.
- c) Eu sempre decido o que fazer de forma imediata.

9. Suponha que você está em uma loja de eletrônicos com a intenção de comprar um aparelho de última geração. O modelo que você escolheu custa \$ 3.000 e você concordou em comprar. Mas, no momento de pagar o aparelho, você encontra um papel de propaganda jogado ao chão anunciando o mesmo aparelho por \$ 2.840. Examinando-o mais detalhadamente, verifica que a promoção ainda está válida, mas é de uma loja concorrente, localizada a 10 minutos de carro de onde você está. Diante desta situação, você deixa de comprar o aparelho na loja onde está e se desloca para a loja concorrente para obter o desconto?

- a) Sim
- b) Não

10. Suponha que você está em uma loja de artigos de luxo para comprar um objeto que deseja muito. O objeto que você quer comprar custa \$ 16.000 e você decidiu que está disposto a pagar.

Enquanto espera, um cliente de outra loja informa que o mesmo objeto, no concorrente, custa \$ 15.740. A loja concorrente fica a 10 minutos de carro da loja onde está. Diante desta situação, você deixa de comprar o objeto na loja onde está e se desloca para a loja concorrente para obter o desconto?

- a) Sim
- b) Não

11. Suponha que investiu em uma modalidade de investimento (após seguir seus métodos normais de pesquisa), que apresentou rentabilidade abaixo de suas expectativas. Na ausência de qualquer nova informação, qual das opções você acha que melhor define sua escolha:

- a) Parece ser um caso de falta de sorte.
- b) Parece ser uma situação em que tomei a decisão errada.

12. Imagine-se em cada uma das situações abaixo. Em qual delas se sentiria mais arrependido?

- a) Você investiu em uma modalidade de investimento em mais tarde perdeu parte do capital investido.
- b) Você pesquisou uma modalidade de investimento com a intenção de investir e não o fez.. Depois de algum tempo descobriu que aquela modalidade de investimento obteve excelente rentabilidade.
- c) Nenhuma situação em particular é motivo para arrependimento. Não me arrependo dos meus erros, pois os vejo como parte de um processo normal de tomada de decisões de investimentos.

13. Suponha que um amigo indique para você uma nova opção de investimento (um novo fundo ou ação de uma empresa que vai abrir o capital na bolsa). Você faz algumas pesquisas e concorda que é uma boa opção de investimento. Logo após o lançamento deste novo investimento, ele sobe 20% e depois cai 50%. Depois você descobre que seu amigo se desfez deste investimento em seu momento de maior alta, com 20% de ganhos. Qual das afirmações abaixo melhor descreve sua reação:

- a) Ficaria chateado porque meu amigo deveria ter me indicado o melhor momento de me desfazer do investimento.
- b) Não ficaria chateado porque deveria saber o momento correto de resgatar meu investimento.

14. Você acha fácil prever as altas e baixas do mercado financeiro?

- a) Sim, acho fácil.
- b) Acho relativamente fácil.
- c) Acho relativamente difícil.
- d) Não, acho difícil.

15. Seu portfólio de investimentos contém uma modalidade de investimento que está rendendo bem e você está satisfeito com esta opção. Seu consultor financeiro, após analisar sua carteira de investimentos, sugere que troque esta modalidade por outra, da mesma qualidade mas que você não conhece muito bem. Ele alega que esta nova modalidade apresentará rendimento superior à atual. Qual seria sua resposta mais provável?

- a) Trocaria meu investimento atual pela nova modalidade.
- b) Manteria meus investimentos do mesmo jeito.

#### PERFIL DOS(AS) RESPONDENTES

As questões abaixo nos permitirão analisar melhor o resultado coletado.

01. Cidade de residência: \_\_\_\_\_

Estado: \_\_\_\_\_

02. Idade:

até 30 anos  31 a 40 anos  41 a 50 anos  51 a 60 anos  acima de 60 anos

03. Sexo

masculino  feminino

04. Origem do patrimônio

Caso atualmente esteja aposentado, favor indicar sua ocupação anterior.

Profissional independente

Executivo

Herança

Parente do investidor principal

Empresário

Funcionário público

## APÊNDICE B – Relação de atributos procurados na escolha de um Banco Private

1	A recomendação de familiares foi fundamental para a escolha de meu banco private.	Foco no Relacionamento
2	Escolhi meu banco private por ser o mesmo banco utilizado pela empresa/órgão para o qual trabalho/trabalhei.	Foco no Relacionamento
3	Escolhi meu banco private pela qualidade da oferta de produtos/serviços private.	Foco no Relacionamento
4	Acho importante meu banco private me convidar para eventos culturais, esportivos, shows, jantares etc.	Foco no Relacionamento
5	Acho importante meu banco private me convidar para palestras sobre cenários, investimentos, etc.	Foco no Relacionamento
6	Além do meu gerente de relacionamento private, acho importante falar com especialistas sobre áreas específicas de investimento (renda variável, previdência etc.).	Foco no Relacionamento
7	Minha família deve receber o mesmo padrão de atendimento que possuo.	Foco no Relacionamento
8	Gosto de receber do meu banco private publicações sobre assuntos gerais e estilo de vida.	Foco no Relacionamento
9	Aprecio que meu gerente de relacionamento Private realize visitas pessoais frequentemente.	Foco no Relacionamento
10	Acho importante meu gerente de relacionamento contribuir para minha educação financeira e patrimonial.	Foco no Relacionamento
11	Gosto de receber do meu banco private publicações sobre economia e cenários econômicos	Foco no Relacionamento
12	Penso que, mais importante que as ações de responsabilidade socioambiental de meu banco Private, estão o desempenho dos meus investimentos e a qualidade do atendimento.	Foco no Relacionamento
13	Aprecio que meu gerente de relacionamento me contate frequentemente (telefone, e-mail, etc.).	Foco no Relacionamento
14	Prefiro um banco Private tradicional para meus investimentos.	Foco na Imagem
15	É imprescindível que meu banco private tenha sólida imagem institucional.	Foco na Imagem
16	É importante que meu banco private contribua para o desenvolvimento do país e das comunidades.	Foco na Imagem
17	O gerente de relacionamento private deve ter postura e aparência condizentes com a função que exerce.	Foco na Imagem
18	É importante ser cliente de um banco Private inovador.	Foco na Imagem
19	É fundamental ser atendido por um banco Private exclusivo, do qual poucos privilegiados podem ser clientes.	Foco na Imagem
20	Acho imprescindível ser cliente de uma estrutura private refinada e elegante.	Foco na Imagem
21	As taxas que o meu banco private cobra correspondem ao atendimento/performance prestado.	Foco em Produtos e Serviços
22	Acho importante meu banco private disponibilizar opções de linhas de crédito (empréstimos, financiamentos etc.).	Foco em Produtos e Serviços
23	Desejo que meu banco ofereça produtos de investimentos sofisticados (derivativos, private equity, etc.).	Foco em Produtos e Serviços
24	Aprecio que meu banco private tome a iniciativa na gestão de meus investimentos.	Foco em Produtos e Serviços
25	A palavra final sobre as decisões de investimento é minha.	Foco em Produtos e Serviços
26	Acho importante meu banco private disponibilizar assessoria em planejamento tributário, sucessório, patrimonial e corporativo.	Foco em Produtos e Serviços
27	Acho importante investir parte de meus investimentos em renda variável (ações).	Foco em Produtos e Serviços

28	Acho fundamental que meu banco private ofereça opções de investimentos não só do próprio banco mas de diversos gestores (arquitetura aberta).	Foco em Produtos e Serviços
29	Prefiro me relacionar com o banco private pelo meios eletrônicos (internet, terminais de auto-atendimento, chat, e-mail...).	Canais de Relacionamento
30	Prefiro me relacionar com o banco private por meio de contato telefônico.	Canais de Relacionamento
31	Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários em material impresso.	Canais de Relacionamento
32	Prefiro receber relatórios sobre investimentos e cenários através de meio eletrônico (Internet, mobile banking).	Canais de Relacionamento
33	É fundamental que meu banco private seja global e tenha uma grande rede internacional.	Canais de Relacionamento

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)