

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DA PRODUÇÃO

**CONSULTORIA FINANCEIRA A CLIENTES PESSOAS FÍSICAS EM BANCOS DE
VAREJO
UMA ANÁLISE DE MARKETING**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

CÁSSIO MARX RABELLO DA COSTA

FLORIANÓPOLIS
2003

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DA PRODUÇÃO

CÁSSIO MARX RABELLO DA COSTA

**CONSULTORIA FINANCEIRA A CLIENTES PESSOAS FÍSICAS EM BANCOS DE
VAREJO
UMA ANÁLISE DE MARKETING**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção da Universidade Federal de Santa Catarina como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Engenharia da Produção.

Área: Planejamento e Estratégia Organizacional

Orientadoras:

Jane Iara Pereira da Costa, Dra.

Olga Regina Cardoso, Dra.

FLORIANÓPOLIS
2003

CÁSSIO MARX RABELLO DA COSTA

**CONSULTORIA FINANCEIRA A CLIENTES PESSOAS FÍSICAS EM BANCOS DE
VAREJO
UMA ANÁLISE DE MARKETING**

Esta Dissertação foi julgada adequada para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis (SC), 21 de julho de 2003

Prof. Edson Pacheco Paladini, Dr.
Coordenador

Banca Examinadora:

Prof. Jane Iara Pereira da Costa, Dra.
Orientadora

Prof. Olga Regina Cardoso, Dra.
Membro

Prof. Luiz Alberton, Dr.
Membro

Ficha Catalográfica

COSTA, Cássio Marx Rabello da
Consultoria financeira a clientes pessoas físicas em bancos de varejo – Uma análise de marketing. Florianópolis, UFSC, Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, 2002.

Ix, 100 p.

Dissertação: Mestrado em Engenharia da Produção (Planejamento e Estratégia Organizacional)

Orientadora: Jane Iara Pereira da Costa

1. Consultoria Financeira 2. Assessoramento Financeiro 3. Bancos de Varejo 4. Serviços Bancários

I. Universidade Federal de Santa Catarina

II. Título

AGRADECIMENTOS

Às Professoras Doutoras. Jane Iara Pereira da Costa e Olga Regina Cardoso, pela orientação e incentivo no desenvolvimento deste trabalho.

Aos Professores do PPGEPP Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção e ao Laboratório de Ensino a distância da Universidade Federal de Santa Catarina, pelo apoio e incentivo.

Ao Banco do Brasil SA, Organização à qual tenho a honra de integrar e que muito contribuiu para a materialização do presente trabalho.

Aos meus colegas de trabalho, pela compreensão nos momentos de *stress* e impaciência.

Aos entrevistados, pela generosidade com que me concederam sua atenção e interesse.

Ao começo e ao prolongamento da minha vida: Antônio e Myriam, Maria Clara e Laura.

Ao farol que ilumina a minha existência: Cláudia.

A realidade não existe. Existem modelos que o homem constrói e que são a forma como vemos o mundo que nos cerca.
Que Deus nos oriente a interagir com este mundo tornando-o cada dia melhor para nós e para os que virão depois de nós.

RESUMO

Historicamente, as instituições financeiras têm centrado sua atuação nas atividades de intermediação de recursos financeiros. A forte regulamentação exercida pelo poder público e o baixo nível de competição predominante no setor financeiro contribuíram para que a gestão empresarial em tais instituições estivesse concentrada em questões de ordem puramente financeira.

Com a enorme expansão de suas bases de clientes, os bancos se viram obrigados a adotar programas de segmentação, como forma de viabilizar a diferenciação do atendimento e relacionamento, de acordo com as características específicas de cada grupamento de clientes.

A estabilidade monetária pós 1994 possibilitou uma valoração mais clara dos investimentos, apesar de as taxas de juros terem diminuído nominalmente. Contudo, com o aumento da complexidade e globalização dos mercados financeiros, os consumidores – doadores ou tomadores de recursos – passaram a demandar cada vez mais informações para orientar suas decisões de consumo de produtos financeiros.

No presente trabalho, é apresentada uma abordagem sobre o tema **Consultoria e Assessoramento Financeiro** a clientes do segmento de mercado de pessoas físicas, buscando entender o comportamento dos consumidores em relação a tais serviços e, em seguida, busca-se compreender o estado da arte de tais serviços no mercado financeiro brasileiro.

ABSTRACT

Historically, institutions have been focused on financial intermediation activities. The strength rules implemented by the regulators and the low level competition in the financial industry contributed to the business management of the institutions focused just on financial questions.

Because of the huge expansion of the clients bases, banks adopted segmentation programs in order to become feasible a distinct relationship in accordance with the specific clients characteristics.

Once the interest rate decreased with the monetary stability after 1994, to evaluate investments in a clearer way has been possible. However, with the increasing of the financial market complexity and globalization, the clients – borrowers and lenders – search for information in a growing tendency to direct their investment decisions.

In the present work, it is showed an approach about the theme “Financial Consultancy to a Specific Market Segment - Individuals”. First, the consumers behavior in relation to this kind of service is outlined and followed up by a in depth analysis of the state of the art in the brazilian financial market.

SUMÁRIO

1. Introdução	
1.1 Tema	p.15
1.2 Justificativas	p.20
1.3 Objetivos	p.25
1.3.1 Objetivo Geral.....	p.25
1.3.2 Objetivos Específicos.....	p.25
1.4 Limitações	p.26
1.5 Procedimentos Metodológicos	p.26
1.6 Estrutura da Dissertação	p.27
2. Revisão da Literatura.....	p.29
2.1 Histórico.....	p.29
2.1.1 A Evolução do Dinheiro.....	p.29
2.1.2 O Dinheiro de Plástico.....	p.31
2.1.3 Inter-relação dos Fluxos Real e Monetário.....	p.32
2.1.4 Identidade entre Poupança e Investimento.....	p.35
2.1.5 Juros.....	p.36
2.1.6 A Formação do Sistema Bancário.....	p.37
2.2 Sistema Financeiro Nacional.....	p.39
2.2.1 Subsistema Normativo.....	p.39
2.2.2 Subsistema de Intermediação.....	p.42
2.3 Panorama dos Investimentos Financeiros no Brasil	p.44
2.3.1 Ativos Financeiros no Brasil.....	p.48
2.3.2 Endividamento Público	p.51
2.4 Uma Breve Visão do Marketing nos Bancos.....	p.51
2.4.1 A Comoditização dos Produtos Financeiros.....	p.53
2.4.2 O Valor do Cliente.....	p.56
2.4.3 Segmentação de Clientes Bancários.....	p.57

2.5 O Comportamento do Consumidor Bancário.....	p.59
2.5.1 Consumo e Renda.....	p.60
2.5.2 Ciclo de Vida do Cliente Bancário.....	p.64
2.5.3 Evolução do Comportamento do Cliente Bancário.....	p.66
2.6 O Processo de Decisão do Investidor.....	p.71
2.6.1 Papéis de Compra	p.71
2.6.2 Estágios do Processo de Decisão de Compra	p.73
2.6.2.1 Reconhecimento das Necessidades.....	p.74
2.6.2.2 Busca de Informações.....	p.75
2.6.2.3 Avaliação de Alternativas	p.76
2.6.2.4 Decisão de Compra.....	p.78
2.6.2.5 Comportamento pós Compra.....	p.79
2.7 Formação de Conhecimento em Finanças	p.79
2.7.1 Escola Behaviorista.....	p.81
2.7.2 Escola Cognitivista.....	p.82
2.7.3 A Participação do Cliente no Processo de Consultoria.....	p.85
2.8 Entrega de Valor ao Investidor.....	p.86
2.8.1 O Conceito de Valor Entregue.....	p.86
2.8.2 Cinco Níveis de um Produto.....	p.88
2.8.3 Precificação dos Serviços de Consultoria Financeira.....	p.90
2.9 A Formação da Satisfação do Cliente	p.93
2.9.1 Fatores que Influenciam a Satisfação dos Clientes Bancários	p.94
2.9.2 Hiatos de Expectativas X Percepção.....	p.97
2.10 A “Saúde Financeira” como objeto de Consultoria	p.98
2.11 Seleção de Investimentos.....	p.101
2.11.1 Liquidez.....	p.104
2.11.2 Retorno sobre Investimentos.....	p.105
2.11.3 Risco.....	p.108
2.11.4 Classificação de Riscos.....	p.110

2.12 Métodos de Análise e Apoio à Decisão de Investir.....	p.111
2.12.1 Análise Fundamentalista	p.111
2.12.2 Análise Técnica.....	p.113
2.12.3 Redes Neurais.....	p.114
2.13 Profissionalização e Ética em Finanças.....	p.117
2.13.1 Instrumentalização e Profissionalização dos Serviços de Consultoria Financeira	p.118
2.13.2 A questão Ética nos Mercados Financeiros.....	p.120
3. Metodologia.....	p.124
3.1. Classificação da Pesquisa.....	p.125
3.2. Universo e Amostra.....	p.125
4. Resultados.....	p.128
4.1. Análise e Interpretação dos Dados.....	p.128
4.2. Análise do Mercado Financeiro Brasileiro.....	p.132
4.3. Comportamento do Consumidor.....	p.132
4.4. Propostas para Otimização da Força de Vendas.....	p.134
5. Conclusão e Recomendações:	p.142
- Referências.....	p.145
- Apêndices.....	p.151
- Anexos.....	p.183

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Inter-relação entre os Fluxos Real e Monetário	p.33
Figura 2: Subsistema Normativo	p.40
Figura 3: Subsistema de Intermediação	p.43
Figura 4: Evolução do Índice Bovespa	p.46
Figura 5: Valor e Quantidade de Empresas na BOVESPA	p.47
Figura 6: Níveis do <i>Marketing de Relacionamento</i>	p.59
Figura 7: Despesas em Consumo X Nível de Rendimento	p.61
Figura 8: Ciclo de Vida do Cliente Bancário	p.64
Figura 9: Estágio de Vida X Padrão de Compra da Família	p.65
Figura 10: Ciclo de Vida Financeira do Brasileiro	p.67
Figura 11: Uso de Canais Bancários	p.69
Figura 12: Fases do Processo de Compra	p.74
Figura 13: Hierarquia das Necessidades de Maslow	p.75
Figura 14: Teorias da Aprendizagem	p.81
Figura 15 - Rendimentos da Poupança X Inflação	p.84
Figura 16: Participação do Cliente nos Serviços	p.86
Figura 17: Valor Entregue	p.87
Figura 18: Cinco Níveis de um Produto	p.89
Figura 19: Hiatos de Expectativas X Percepção	p.97
Figura 20: Balanço Patrimonial de Paula	p.99
Figura 21: Demonstração de Resultados de Paula	p.100
Figura 22: Hierarquia de Liquidez de Ativos	p.104
Figura 23: Risco Sistemático e Risco não Sistemático	p.108

Figura 24: Rede Neural Feedforward	p.115
Figura 25: Função LogSigmóide ou “Compressor” Logístico	p.116
Figura 26: Gestão Tradicional x Gestão Ecocêntrica	p.121
Figura 27: As Cinco Forças Competitivas de Porter	p.124
Figura 28: Classificação da Pesquisa	p.126
Figura 29: Fluxo Sem Consultoria Financeira	p.128
Figura 30: Fluxo de Informações com Consultoria Financeira	p.129
Figura 31: Plano Risco x Retorno.....	p.178
Figura 32: Fronteira Eficiente.....	p.179
Figura 33: Retorno Adicional	p.181
Figura 34: Índice de Sharpe	p.182
Figura 35: Marketing Multicanais	p.185

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: : Títulos Públicos Federais por indexador (%)	p.45
Tabela 2: Fundos X Passivos Operacionais dos Bancos	p.49
Tabela 3: Portfólios dos Principais Bancos	p.50
Tabela 4: Emissão de Títulos X PIB	p.51
Tabela 5: Despesas com consumo em 1990, (%)	p.63
Tabela 6: Estimativas de Retornos com Base em Cenários	p.107

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E SÍMBOLOS

BACEN – Banco Central do Brasil

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

GEROF – Gerência de Operações Financeiras do Banco do Brasil

IGP – Índice Geral de Preços

INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor

RDB – Recibo de Depósito Bancário

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo

TR – Taxa Referencial

APÊNDICES

APÊNDICE A – Relatório da Pesquisa de Campo

APÊNDICE B – Moderna Teoria de *Portfolios*

ANEXOS

ANEXO A – Marketing de Multicanais Chega para os Serviços Financeiros

ANEXO B – Atendimento Especializado ao Chamado Varejo Seletivo

ANEXO C – Diversificação Maximiza Retorno

1. Introdução

1.1 Tema

Historicamente, as instituições financeiras têm centrado sua atuação nas atividades de intermediação de recursos financeiros. A forte regulamentação exercida pelo poder público e o baixo nível de competição predominante no setor financeiro contribuíram para que a gestão empresarial em tais instituições estivesse concentrada em questões de ordem puramente financeira.

Este quadro contribuiu para que se solidificasse no setor a crença de que a otimização dos resultados de um banco devem ser atribuídos à captação de recursos de clientes poupadores com maiores prazos e menores taxas possíveis e o empréstimo de tais recursos aos clientes tomadores, com menores riscos e prazos e maiores taxas possíveis.

Ocorre que tal situação tem sido drasticamente alterada a partir das transformações pelas quais vem passando o Sistema Financeiro Nacional - SFN, a partir da década de 90, com destaque para a política de abertura do mercado financeiro a bancos internacionais, a estabilização monetária proporcionada pelo Plano Real, a partir do 2º Semestre de 1994, e a aceleração do processo de automação bancária.

A entrada de novos bancos no mercado brasileiro ocasionou um aumento da competição no setor e uma rápida mudança no posicionamento mercadológico da indústria financeira como um todo.

A maioria dos bancos estrangeiros que ingressaram no mercado brasileiro o fizeram com o foco em nichos de mais alta renda. Tal direcionamento foi adotado por não disporem de rede de distribuição e de base de clientes suficientes para obterem os ganhos de escala necessários para atuar nos segmentos de baixa renda.

Dessa forma, a administração de recursos de terceiros, principalmente por intermédio dos fundos de investimento, se mostrou como a via mais rápida para a consolidação da presença dos bancos estrangeiros no País.

É bem verdade que, no momento seguinte, outros bancos se lançaram no mercado brasileiro desta feita com estratégia de varejo, buscando a conquista de bases de clientes por meio da aquisição de bancos privados ou estatais.

Por outro lado, com a redução das receitas anteriormente proporcionadas pela inflação crônica, predominante no período que antecedeu o Plano Real, os bancos passaram a lançar-se com maior determinação em mercados não financeiros como seguros, previdência e capitalização, além de intensificarem a tarifação de vários serviços bancários.

Do ponto de vista da automação, o setor bancário tem passado por uma verdadeira revolução. Atualmente, ao entrar em uma agência bancária, o cliente se depara com um verdadeiro arsenal de equipamentos eletrônicos, funcionando vinte e quatro horas por dia, sete dias por semana.

Grande parte dos serviços podem ser acessados ao mero toque dos dedos sobre o teclado da máquina, bastando-se que o consumidor tenha consigo um simples cartão magnético ou ainda que tenha acesso à *internet*, nesse caso, com a vantagem de fazer tudo sem sair de casa ou no seu local de trabalho.

Os serviços que eram prestados exclusivamente por funcionários ou até mesmo pelo gerente vêm sendo substituídos pelas máquinas de auto atendimento. Em certo sentido, as transformações por que passam os serviços bancários estão se processando de maneira análoga ao que ocorre em outros setores como restaurantes, lojas de departamentos, lavanderias, onde o auto serviço está cada vez mais incorporado aos hábitos dos consumidores.

A automação bancária ocasionou o declínio radical dos custos e proporcionou espetaculares ganhos de eficiência aos bancos. Com isso, tornou-se possível incorporar ao mercado financeiro parcelas consideráveis da população, que até então sequer tinham acesso aos serviços bancários.

Com a enorme expansão de suas bases de clientes, os bancos se viram obrigados a adotar programas de segmentação, como forma de viabilizar a diferenciação do atendimento e relacionamento, de acordo com as características específicas de cada grupamento de clientes.

A forte padronização de produtos e até mesmo a forma de atendimento proporcionada pelos canais eletrônicos têm levado vários bancos a buscar a diferenciação por meio de novos serviços, tais como atendimento individualizado, assessoramento e consultoria financeira.

No presente trabalho, será apresentada uma abordagem utilizando conceitos de *marketing* aplicados à área financeira, especificamente no que se refere ao assessoramento e consultoria financeira a poupadores e investidores do segmento de mercado de pessoas físicas.

Ressalte-se que, a exemplo da especialização que requer o *marketing* aplicado a serviços, a área financeira apresenta peculiaridades únicas, principalmente quando se trata do consumidor na condição de poupador ou investidor.

Diferentemente do ato de adquirir determinado bem ou serviço, o ato de poupar ou investir recursos financeiros é, em certo sentido, a própria negação do consumo. Poupar é renunciar ou adiar o consumo imediato. Cada consumidor valora de forma particular os benefícios e os custos inerentes ao ato de consumir ou poupar. Normalmente a renúncia ou adiamento do consumo se faz mediante a expectativa de alguma contrapartida.

Em primeiro lugar, tal contrapartida pode ser entendida como custódia dos recursos com o fim de que estejam disponíveis quando determinada necessidade, em momento futuro, se apresentar. Nesse sentido a diferença entre guardar o dinheiro no colchão e entregá-lo a um banco é relativamente tênue – a questão limita-se ao aspecto de segurança.

Outra contrapartida para a opção de não efetuar o consumo imediato é a busca de remuneração pelo recurso investido. Essa expectativa será objeto de atenção especial no presente trabalho, haja vista que, com o aumento da complexidade dos mercados financeiros, a questão não se resume à simples taxa com que o dinheiro é remunerado, mas a um complexo conjunto de fatores como riscos de oscilação de taxas de juros ou de câmbio, variações de preços de ativos financeiros e não financeiros etc.

Segurança, rentabilidade e liquidez são atributos intuitivamente almejados por qualquer investidor. A questão que se coloca é como cada cliente percebe cada um destes atributos.

Pois bem, se o ato de poupar ou investir parte da renúncia ao consumo e este consumo busca sempre a satisfação de necessidades dos clientes, como incentivar a compra de um produto para investimento?

Uma das principais forças nesse contexto reside na política monetária, que pressupõe que o aumento da taxa de juros e por conseqüência, da remuneração dos investidores, aumenta a predisposição a investir - a renunciar ao consumo imediato.

O primeiro ponto a considerar é a multiplicidade de informações que permeiam o mercado financeiro e os produtos que nele são transacionados. Para a maioria das pessoas a terminologia e os conceitos necessários para dominar as variáveis envolvidas no trato de questões financeiras não é de fácil compreensão.

Por outro lado, a constatação de que as expectativas que o consumidor busca atender no ato de poupar ou investir são de ordem intangível, ou seja, o benefício não pode ser percebido pelos nossos cinco sentidos, é extremamente relevante.

A decisão do investidor em relação ao investimento apresenta sutilezas ímpares que variam de acordo com a percepção de cada consumidor em relação a fatores como risco de desemprego, características socio-econômicas e histórico familiar e principalmente o nível de renda.

Além de fatores intrínsecos ao consumidor (renda, idade, sexo, classe social etc.), as informações acerca dos produtos disponíveis para aplicação da poupança, da conjuntura econômica, bem como da instituição que busca a captação dos recursos influenciam a decisão do consumidor.

Por exemplo, a percepção quanto à solvência de um banco ou de uma empresa que coloca suas ações à venda pode ser a diferença entre o sucesso ou insucesso de uma campanha para captação de recursos.

Uma vez concretizada a compra, ou seja, realizado o investimento, o momento que se segue é o de efetivação da performance do produto, que é normalmente

comparada à expectativa formada anteriormente à aquisição. Nessa situação, as questões mais freqüentes que se colocam para o investidor são:

- Quanto rendeu o investimento feito?
- Como têm-se comportado o investimento escolhido em relação aos demais ativos?

A transformação dos benefícios intangíveis (segurança e tranqüilidade) em benefícios tangíveis, no momento em que o recurso poupado é convertido em consumo de bens e serviços é uma decorrência da função básica da moeda no sentido de atuar como instrumento universal de troca nas transações comerciais.

A conversibilidade dos investimentos financeiros é particularmente interessante do ponto de vista do *marketing*. Ao longo do tempo de vida de uma aplicação financeira, o consumidor pode comparar o valor de sua poupança com o automóvel, a viagem ou a casa que planeja adquirir.

Note-se que, nas três fases da relação consumidor-investimento, desde a decisão de compra, passando pelo acompanhamento do desempenho, até o resgate do investimento, o nível de satisfação do cliente pode variar sensivelmente. O mesmo ocorre com os sentimentos, emoções e reações que cada indivíduo desencadeia em função do desempenho de seus investimentos.

A formação da expectativa e da percepção do cliente são cruciais para a determinação da sua satisfação. Um dos grandes desafios para se elevar a satisfação dos clientes é a redução da variabilidade das expectativas e percepções dos clientes acerca de um determinado investimento.

A estabilidade monetária pós 1994 possibilitou uma valoração mais clara dos investimentos, apesar de as taxas de juros terem diminuído nominalmente. Contudo, com o aumento da complexidade e globalização dos mercados financeiros, os consumidores – doadores ou tomadores de recursos – passaram a demandar cada vez mais informações para orientar suas decisões de consumo de produtos financeiros.

Esta tendência pode ser comprovada pelo crescimento do espaço ocupado pelo assunto na mídia e pelo aparecimento de instituições dedicadas exclusivamente à orientação dos clientes em relação à sua “saúde financeira”.

No presente trabalho, será apresentada uma abordagem sobre o tema **Consultoria e Assessoramento Financeiro** a clientes do segmento de mercado de pessoas físicas, buscando entender o comportamento dos consumidores em relação a tais serviços e, em seguida, buscar-se-á compreender o estado da arte de tais serviços no mercado financeiro brasileiro.

1.2. Justificativas

O tema escolhido apresenta afinidade com a Engenharia de Produção, haja vista que o seu desenvolvimento poderá contribuir para a melhoria da produtividade e para otimização do desempenho de bancos de varejo, particularmente, no que tange às estratégias a serem adotadas no relacionamento com clientes pessoas físicas investidores e poupadores.

Conforme comenta Slack (1997, p.52), o grau de participação dos consumidores na operação está relacionado com a natureza do próprio serviço ou produto. Assim, a exemplo das chamadas *operações de loja*, os serviços voltados à consultoria e assessoramento financeiro ocorrem necessariamente com alto contato com os consumidores, seja por meio de canais humanos (gerentes de relacionamento, atendentes etc.) ou por canais eletrônicos (internet, terminais de auto-atendimento etc.).

Tais fatores acarretam o que o mesmo autor qualifica como *alta variedade recebida* o que faz com que as operações de alto contato não obtenham alta produtividade e, conseqüentemente, tendam a ser operações de custo relativamente alto.

Considere-se, ainda que nesse tipo de operação, os consumidores apresentam grau de tolerância relativamente baixo em relação ao tempo de espera e podem julgar

a qualidade da operação através de suas próprias percepções, em vez de seguirem critérios objetivos.

Os desdobramentos do estudo poderão subsidiar a formulação de estratégias em bancos que privilegiam o relacionamento com clientes pessoas físicas. Slack (1997, p.65) defende que a *função produção* deve estar intimamente associada à estratégia empresarial. Nesse sentido, classifica o *papel da função produção* em três vertentes:

- *Apoio à estratégia* – A produção deve apoiar a estratégia, desenvolvendo objetivos e políticas apropriadas aos recursos que administra;
- *Implementadora da estratégia* – A produção deve *fazer a estratégia acontecer*, transformando decisões estratégicas em realidade operacional;
- *Impulsionadora da estratégia* – A produção deve fornecer os meios para a obtenção da vantagem competitiva.

A título de exemplo da afinidade do tema com a *função produção*, pode-se citar a questão do estabelecimento das metas para a empresa e o seu desdobramento para os diversos componentes da organização: Unidades de Negócios, rede de agências e pessoal de vendas.

Aqui encontra-se uma questão crucial que pode gerar, como tem gerado, o que Katz e Kahn (1987, p.191) conceituaram como *conflitos de papel*, no pessoal de atendimento, além do comprometimento do desenvolvimento das estratégias empresariais e do risco da perda de confiança dos clientes na instituição financeira. Tal situação decorre do desalinhamento entre os interesses e a missão da organização com os interesses dos clientes quando buscam o atendimento de suas necessidades junto ao banco.

Considere-se uma situação em que as necessidades orçamentárias do banco exigem um incremento da captação de recursos em determinado produto e tal necessidade é comunicada ao pessoal de vendas por meio do estabelecimento de metas.

Supondo-se que, no momento em que o vendedor recebe a comunicação de elevação de sua meta no referido produto, um cliente faça um contato com o mesmo

buscando assessoramento para aplicar os recursos oriundos da venda de um apartamento, qual orientação será dada ao poupador? O vendedor seguirá a orientação contida na meta estabelecida pela organização ou buscará no *portfolio* de produtos financeiros aquele que melhor se adapte às necessidades do cliente?

O processo orçamentário em instituições financeiras é extremamente crítico, em virtude da elevada participação da captação de recursos de terceiros nos seus passivos e da destinação de tais recursos aos empréstimos, principais componentes dos ativos.

Ocorre que nem sempre é possível condicionar os volumes de empréstimos às captações de recursos, fazendo com que os bancos tenham necessidades específicas de captação dos chamados recursos de conta própria – depósitos a vista, depósitos a prazo e caderneta de poupança.

Do ponto de vista do cliente, a melhor forma de alocação dos seus investimentos financeiros dificilmente coincide com as necessidades orçamentárias do banco, uma vez que o atendimento de tais necessidades pode ser efetivado por diferentes produtos financeiros.

Se do ponto de vista do investidor os produtos destinados a abrigar sua poupança apresentam um efeito substituto expressivo, sob a ótica da instituição financeira tal situação não se confirma.

A questão decorre das normas do BACEN e do CMN dentre as quais destacamos as seguintes, cujo conhecimento é fundamental para o desenvolvimento do presente trabalho:

- apenas 20% das aplicações dos fundos de investimento podem ser investidos em papéis do banco controlador das respectivas administradoras;
- os recursos captados na caderneta de poupança devem ser aplicados em sua maior parte no crédito imobiliário e no crédito rural, a taxas controladas pelo governo;

- a caderneta de poupança é remunerada à TR (Taxa Referencial) + 0,5%a.m., sendo que o cálculo da TR resulta de redutor aplicado sobre as taxas de juros praticadas pelo mercado;
- em torno de 25% dos recursos existentes em depósitos a vista devem ser aplicados no crédito rural a taxas controladas pelo governo.

No caso de bancos que apresentem aplicações expressivas em créditos rural e habitacional – recursos oriundos da caderneta de poupança - a migração de recursos para outros produtos representa o encarecimento das captações e perda de receitas de intermediação financeira, uma vez que os recursos emprestados terão que ser cobertos por outras formas de captação.

Tal constatação demonstra que o posicionamento dos bancos em relação à captação de recursos via produtos financeiros poderá variar de acordo com a respectiva composição de patrimonial.

Nas instituições financeiras cujo *portfólio* de investimentos financeiros está concentrado em fundos de investimento, a questão orçamentária é de solução mais simples: a gestão do orçamento, ou seja, a administração da origem e aplicação dos recursos, limita-se a administrar os recursos vertidos a um fundo, transformando-os em ativos que estejam de acordo com a política de remuneração do fundo.

Sob a ótica da remuneração dos clientes, como nos demais campos da atividade econômica, as transações de maior porte, ou seja, os maiores aplicadores de recursos, percebem taxas superiores. A justificativa para isto seriam os custos operacionais de cada transação, ou seja, do ponto de vista operacional, captar R\$ 1,0 milhão de um só cliente seria mais barato que captar R\$ 1,0 mil de mil clientes.

Assim, dependendo do volume de suas aplicações, o cliente pode reivindicar aplicação do recurso com taxas mais altas (no caso de depósitos a prazo) ou em fundo de renda fixa cuja taxa de administração seja mais reduzida, proporcionando maiores remunerações ao cliente. Contudo, a quantidade de clientes que recebem remunerações inferiores ao que poderiam se detivessem maiores informações é bastante considerável.

Por outro lado existe um grande número de clientes que, por gerenciarem seus recursos financeiros de forma ineficiente, deixam de auferir rendimentos ou pagam juros em empréstimos desnecessariamente. Assim, pode-se depreender que a *ineficiência* dos clientes na alocação de seus recursos ocorre com a contrapartida do aumento das margens de ganho dos bancos.

Encarando-se a questão estritamente sob esse aspecto, prestar consultoria financeira aos clientes significaria aumentar a eficiência na alocação de seus recursos, ocasionando a redução das margens de ganho das instituições financeiras.

A questão que se coloca é a necessidade de conjugação dos interesses de rentabilidade da instituição com o crescente desejo dos clientes em tornarem-se cada vez mais esclarecidos e informados, o que equívale a garantir a prestação de consultoria financeira competente e isenta, sem contrariar os interesses do próprio banco.

Embora venham sendo prestados serviços de assessoramento e consultoria financeira pelas instituições financeiras há muito tempo, a promoção de tais serviços de uma forma mais explícita é recente.

Apesar de vários bancos promoverem esses serviços nos meios de comunicação de forma maciça, o que se percebe é uma grande indefinição acerca do respectivo composto de *marketing*, o que leva a uma diversidade de compreensão do assunto tanto da parte dos consumidores como por parte dos próprios funcionários das instituições financeiras.

Outro fator de grande relevância que se constitui num dos motivos para a elaboração da presente dissertação é o desenvolvimento no país de empresas dedicadas exclusivamente à prestação de serviços de assessoramento financeiro aos seus clientes. Esse fato, aliado à disseminação e democratização de informações sobre economia e finanças, seja na grande imprensa ou na *web*, lança uma interrogação sobre o papel que deverá caber aos bancos de varejo no médio e longo prazos, bem como a definição das respectivas competências centrais e dos valores que passarão a entregar aos clientes.

1.3. Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Analisar o comportamento de clientes bancários, em relação à prestação de serviços de consultoria e assessoramento financeiro.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Levantar a percepção de consumidores de investimentos financeiros em relação aos serviços de consultoria e assessoramento financeiro, no contexto do mercado financeiro brasileiro.
- Descrever as forças competitivas da indústria de consultoria financeira a clientes pessoas físicas.
- Propor medidas para otimizar a força de vendas e de atendimento em bancos de varejo, com base na diferenciação do relacionamento com clientes pessoas físicas.

1.4 Limitações

O tema em estudo abrangerá apenas a consultoria financeira a clientes pessoas físicas em bancos de varejo. Não serão abordadas questões relativas ao relacionamento com clientes pessoas jurídicas ou ao desenvolvimento de produtos e serviços financeiros.

Por outro lado, há que se considerar que as relações entre bancos e clientes na qualidade de investidores, tomadores de crédito ou de serviços são bastante complexas e mutáveis. Some-se a isso o fato de que em determinado momento da vida o cliente pode estar demandando do seu banco apenas serviços bancários.

Em outras situações, suas necessidades podem estar concentradas na obtenção de crédito, na aplicação de seus investimentos ou ainda podem estar simultaneamente distribuídas em diversas categorias de produtos e serviços. Em virtude das limitações de recursos, que a presente pesquisa se desenvolveu e por uma questão de foco e aprofundamento sobre o tema, o presente trabalho enfatiza a problemática da

consultoria e assessoramento financeiro aos clientes pessoas físicas na condição de investidores.

Outra limitação relevante refere-se ao fato de que conforme argumenta Gorle (1976, p. 61), a pesquisa de mercado não pode ser desenvolvida mecanicamente, *bastando girar uma manivela*, haja vista que limitações inerentes aos métodos de pesquisa adotados, e a possibilidade de omissão de informações relevantes que afetem o assunto podem limitar o grau de assertividade das conclusões obtidas.

A pesquisa é também inevitavelmente influenciada por crenças e valores pessoais do autor, seja na condição de observador e selecionador das informações coletadas, ou no próprio encadeamento das idéias apresentadas.

Parte das fontes bibliográficas baseia-se em obras estrangeiras e, portanto, desenvolvidas e aplicadas em mercados de países com economias maduras que apresentam significativas diferenças em relação ao mercado financeiro brasileiro.

Em virtude deste fato e com o objetivo de contextualizar a obra em dados e informações acerca do mercado financeiro brasileiro, parte da revisão bibliográfica foi apoiada em fontes não convencionais colhidas diretamente do mercado financeiro, particularmente Banco Central do Brasil e Banco do Brasil.

Com respeito à pesquisa de campo a amostra pesquisada restringiu-se a um pequeno grupamento de profissionais seja de bancos ou de instituições não financeiras e não contemplou a coleta de dados diretamente dos clientes. A análise do comportamento do consumidor está baseada nas opiniões e evidências apresentadas por especialistas em *marketing* conforme o contido no referencial bibliográfico reunido.

Dessa forma, os resultados apresentados ao final do trabalho em relação ao comportamento dos investidores e à estrutura da indústria de consultoria financeira são de caráter qualitativo, ficando a parte quantitativa restrita aos dados e informações do mercado financeiro brasileiro.

1.5 Procedimentos Metodológicos

Quanto aos métodos científicos empregados, de acordo com o que preconiza Silva (2001, p.28), dado que o processo de criação não ocorre de forma totalmente

previsível, foram utilizadas diferentes abordagens, na medida em que o trabalho evoluía, a saber:

- *Método dedutivo* – Esse método foi utilizado a partir da obtenção dos resultados da pesquisa de campo que, juntamente com o referencial teórico apresentado no capítulo 2, forneceram elementos para a conclusão do trabalho no sentido de atingir os objetivos propostos no presente capítulo;
- *Método indutivo* – A aplicação do método indutivo é particularmente importante ao inferirmos conclusões sobre o objeto da pesquisa com base na amostra pesquisada;
- *Método dialético* – Esse método encontra-se presente na pesquisa quando são levantadas contradições encontradas tanto no mercado financeiro quanto na discussão motivada pelo referencial teórico explorado;
- *Método Fenomenológico* – Esse método foi empregado em virtude de observações e experiências vividas pelo autor em relação ao problema de pesquisa. Sendo assim, a realidade retratada no trabalho tem um forte traço da visão pessoal sobre o assunto, particularmente no que tange a problematização do tema.

A técnica de amostragem utilizada na pesquisa de campo é definida por Malhotra (2001, p. 307) como ***não-probabilística por julgamento*** em que os elementos da população são selecionados com base no julgamento do pesquisador.

O instrumento de coleta utilizado baseou-se no consagrado método de análise proposto por Porter (1996, p. 3), em que o autor enuncia as cinco forças competitivas que determinam a estrutura de uma indústria. Assim, foi confeccionado o questionário contido no Apêndice A, dividido em blocos temáticos, conforme sugere Silva (2001, p. 34), cada um focalizado em uma das forças caracterizadas por Porter.

1.6 Estrutura da Dissertação

Após este capítulo introdutório, o Capítulo 2 apresenta a revisão de literatura, buscando reunir referencial teórico e explorar o estado da arte dos serviços de

consultoria financeira, de forma a dar sustentação ao desenvolvimento da pesquisa e ao atingimento dos objetivos propostos.

O Capítulo 2 é estruturado de forma a apresentar desde a origem histórica da formação da riqueza monetária e sua relação com a economia dita real, até a exploração do comportamento do consumidor e o exame do processo de formação da satisfação do cliente bancário.

Ainda no Capítulo 2, são abordados o processo de aprendizagem do consumidor e alguns mecanismos de análise de investimentos, que nada mais são do que a sistematização do aprendizado em termos de mercado financeiro, efetuada por especialistas e que são utilizados no processo de tomada de decisão na área financeira.

No Capítulo 3, são apresentados os materiais e métodos utilizados para o desenvolvimento e ordenamento das linhas de pensamento do autor à luz das referências bibliográficas, da vivência pessoal na área financeira e da pesquisa levada a efeito em amostra de profissionais ligados ao tema em estudo.

O Capítulo 4 subdivide-se em dois tópicos. No primeiro são apresentados os resultados obtidos a partir da pesquisa bibliográfica apresentada no Capítulo 2. No segundo tópico, são apresentados os resultados da pesquisa de campo que foi materializada por meio de entrevistas junto a profissionais que atuam na área em estudo, com o objetivo de construir uma *fotografia* do mercado de consultoria financeira a pessoas físicas.

No Capítulo 5, encerra-se o conteúdo do trabalho com comentários acerca das conclusões obtidas a partir da pesquisa efetuada, bem como das contribuições da mesma para a criação de conhecimento na área de Engenharia de Produção/Planejamento Estratégico, com foco em *marketing* aplicado a finanças. Ainda nesse capítulo, sugerem-se novas linhas de pesquisa sobre o tema que poderiam aprofundar e complementar a abordagem realizada.

Por fim, são apresentadas as referências, apêndices e anexos.

2. Revisão da Literatura

No presente capítulo apresentar-se-á a revisão da literatura que deu sustentação teórica ao desenvolvimento do trabalho. Tal revisão inicia-se com um histórico da formação dos sistemas financeiros, em seguida aborda-se a estrutura do Sistema Financeiro Nacional e o panorama do mercado financeiro brasileiro.

Mais adiante, são analisados aspectos referentes ao comportamento do consumidor e, ao final, são apresentados conceitos e ferramentas necessárias ao suporte das decisões financeiras baseadas em teoria de finanças.

2.1 Histórico

Na presente seção são apresentados os antecedentes que determinaram a constituição dos sistemas financeiros como hoje os conhecemos, bem como a sua inter-relação com a economia real.

2.1.1 A Evolução do dinheiro:

O dinheiro como meio de troca entrou na vida humana na forma de mercadoria. Uma grande variedade de mercadorias serviu como dinheiro em épocas distintas: gado, azeite, cerveja ou vinho, cobre, ferro, ouro, prata, anéis, diamantes e cigarros.

Sobre o assunto, Samuelson (1993, p.571), apresenta a seguinte perspectiva histórica:

O dinheiro, ou moeda, é tudo que é aceito generalizadamente como um meio de troca ou meio de pagamento. As mercadorias foram o primeiro gênero de dinheiro, mas ao longo do tempo evoluíram para papel-moeda e depósitos à ordem. Todos têm a mesma qualidade essencial: são aceites como pagamento de bens e serviços.

Mercadorias utilizadas como meios de pagamento apresentam valor intrínseco, sem a necessidade de intervenção de governos para lhes assegurar algum valor. Contudo, limitações práticas como divisibilidade, transporte, conservação e armazenagem levaram à substituição das mercadorias pelo papel-moeda.

A era da *moeda mercadoria* deu lugar à era do *papel-moeda*. Em virtude de tal transformação, a essência da riqueza representada pelo dinheiro tornou-se tênue. Esse

bem passou a ser desejado não por si próprio mas pelas coisas que ele permite comprar. Não desejamos consumir moeda diretamente: em vez disso, usamo-la quando nos desfazemos dela.

Aqui depara-se com uma diferença fundamental do dinheiro, sob a ótica de *marketing*, em relação aos demais produtos. Que espécie de produto é este que só produz benefício quando nos desfazemos dele?

Para desfazer tal paradoxo, é necessário considerar que, desde a fase da procura até o ato de consumo, existe uma extensa gama de benefícios que podem ser proporcionados pelo produto. Isto significa que os produtos podem gerar benefício antes de serem consumidos ou até mesmo antes de serem adquiridos.

Nesse sentido, os ativos financeiros se assemelham aos bens de consumo. As compras de supermercado estocadas na dispensa da dona de casa, mesmo antes de serem utilizadas, proporcionam comodidade e segurança decorrente do fato de que, no momento em que se fizer necessário, o bem estará à mão para ser consumido. O mesmo ocorre com o dinheiro e, de maneira mais ampla, com os investimentos financeiros. A posse de um ativo financeiro sempre objetiva a sua conversão – que pode ou não acontecer – em algum bem ou serviço.

Por outro lado, os ativos financeiros são uma espécie de produto passível de expansão ou contração de valor, via remuneração na forma de juros, dividendos ou até mesmo prejuízos. A possibilidade de expansão de valor, como é o caso dos bens de capital, é o que leva alguns consumidores a buscarem nos investimentos financeiros o ganho de rendimentos periódicos, como é o caso típico dos planos de previdência.

Segundo Samuelson (1993, p.578), as funções do dinheiro podem ser resumidas em três:

- *Meio de troca* - essa função decorre de um atributo característico da moeda que é o *curso legal ou liberatório*, o que significa que credores e vendedores são obrigados a aceitá-lo em pagamento, por força de lei;

- *Unidade de conta* – trata-se da capacidade do dinheiro de resumir o valor transacional dos bens e serviços a uma base única, a um denominador comum;
- *Reserva de valor* – Nos primeiros tempos, as pessoas possuíam numerário como uma forma segura de riqueza. Atualmente, o dinheiro é depositado em bancos e remunerado pelos mesmos.

2.1.2 O Dinheiro de Plástico

O dinheiro de plástico, caracterizado pelos cartões magnéticos, representam uma evolução dos meios de pagamento, criada no início de 1950, quando um empresário americano fundou a Diners Club, oferecendo a seus membros um cartão de plástico associado a uma linha de crédito, conforme comenta Ennew (1995, p.295).

Desde a sua criação nos EUA, em 1950, o mercado de cartões de crédito vem apresentando extraordinárias taxas de crescimento no Brasil e no mundo. De acordo com a Revista CardNews de janeiro/2002, atualmente são cerca de 35 milhões de cartões de crédito e de débito em uso no País, contra apenas 30 mil, em 1970. O Brasil é o oitavo emissor de cartões de crédito do mundo e a partir da estabilização monetária, vem experimentando uma verdadeira explosão em termos de usuários.

O desenvolvimento dos recursos tecnológicos tem permitido ampliar a utilização dos cartões magnéticos para diversas funções, tais como saques, transferências e movimentações bancárias, compras a crédito ou parceladas ou compras a débito direto em contas correntes.

Com o advento da multiplicação dos canais de atendimento (*internet, bank phone, terminais de auto atendimento*), a natureza do dinheiro tornou-se ainda mais intangível. Se por um lado tal evolução levou à redução de custos e viabilizou o acesso ao mercado financeiro das pessoas de baixa renda, por outro lado, tanto para os consumidores como para os profissionais da área financeira, a revolução tecnológica no sistema bancário e de meios de pagamento tem causado grandes interrogações.

Não é mais possível ver *a cor do dinheiro*, senão através de um pedaço de papel impresso por uma máquina que obedece passivamente aos comandos do cliente. Neste contexto, surgiram situações indesejáveis, tais como ações fraudulentas de estelionatários, seqüestros de pessoas com recursos aplicados nos bancos e lavagem ou legalização de dinheiro de fontes ilícitas, que representam o lado negativo das facilidades proporcionadas pela evolução dos meios eletrônicos de pagamento e que vêm absorvendo boa parte das preocupações dos bancos e das autoridades governamentais.

Não obstante tais dificuldades, o saldo proporcionado pela evolução dos meios de pagamento é extremamente positivo, com ampla adesão pelos consumidores, conforme será visto adiante.

2.1.3 Inter-relação dos fluxos real e monetário

Atualmente, ouve-se falar com freqüência cada vez maior sobre os mercados financeiros, bem como as expectativas sobre suas transformações. A interferência dos mercados financeiros na vida das pessoas tem sido cada vez maior, haja vista que a integração e a velocidade de movimentação da riqueza, tanto em nível local como nacional e mundial, tem-se tornado a cada dia mais marcante.

Com a monetização e eletrônica dos meios de pagamento e de troca, é freqüente observar que, até nos meios mais evoluídos em termos de conhecimento econômico e financeiro, a riqueza seja tratada como uma característica intrínseca a uma cifra ou um percentual.

Segundo Rosseti (1984, p.167), sob a ótica das atividades produtivas, da geração de poder aquisitivo e da destinação dos bens e serviços, a dinâmica econômica pode ser descrita através de dois fluxos fundamentais:

- *fluxo real* – descreve as relações entre as unidades familiares (proprietárias de recursos) e as unidades de produção (mobilizadoras de recursos);
- *fluxo monetário* – descreve o processo de geração de renda e de poder aquisitivo.

Considerando-se os dois fluxos de forma integrada, caracterizam-se os grandes mercados em que se fundamenta a organização econômica. De um lado, o *mercado de recursos de produção*, de outro o *mercado de bens e serviços*, conforme representado na Figura 1.

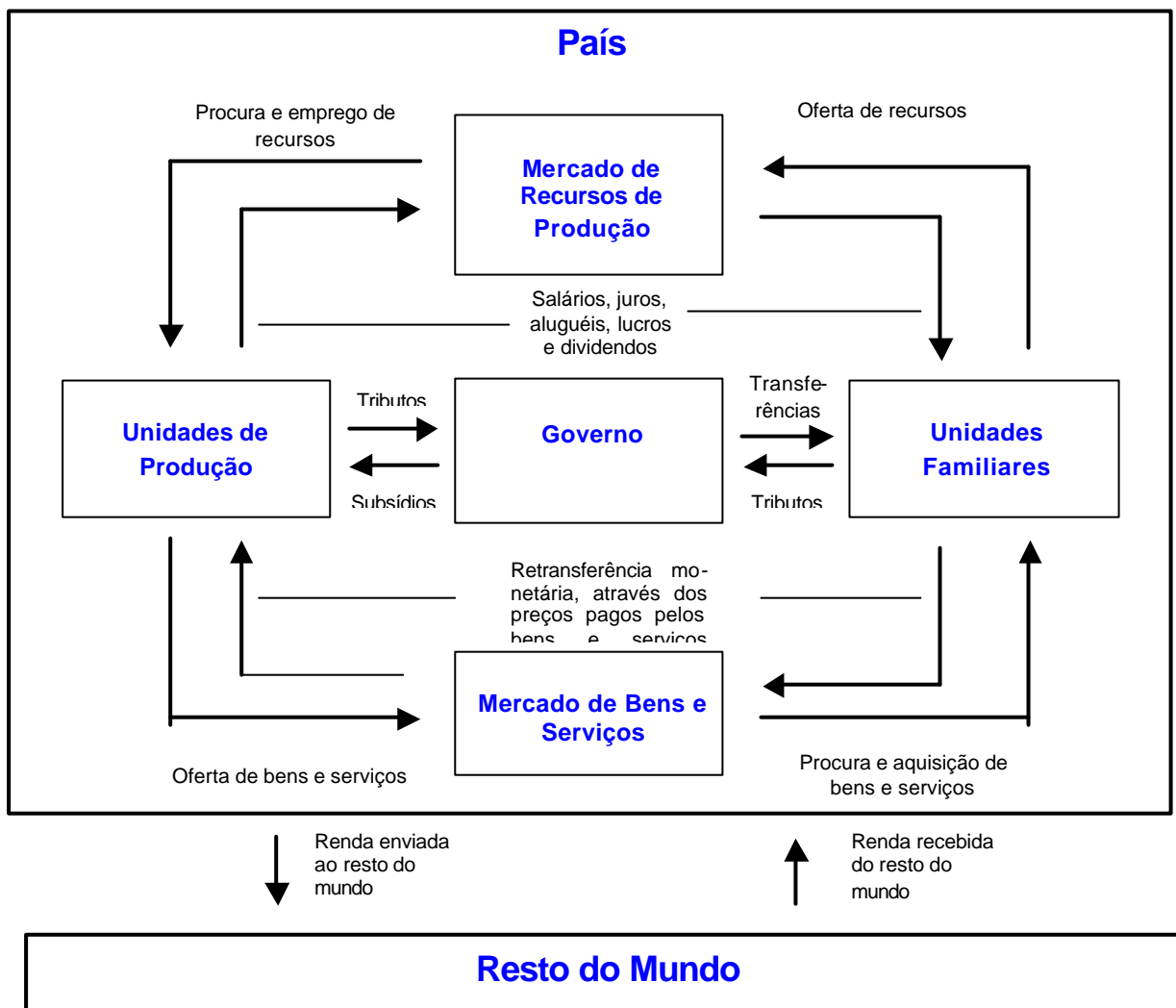


Figura 1: Inter-relação entre os Fluxos Real e Monetário. Adaptado a partir de Rosseti (1984 p.167).

No mercado de recursos de produção, caracterizado pelo mercado de trabalho e pelo de capitais, as unidades familiares exercem funções típicas de oferta, enquanto as unidades de produção exercem a procura.

No mercado de bens e serviços, onde são transacionados os produtos necessários à satisfação das necessidades das unidades familiares, os papéis encontram-se invertidos. As unidades de produção exercem atividades típicas de oferta, enquanto as familiares exercem a procura.

Na Figura é apresentada uma visão esquemática da inter-relação entre os fluxos real (sentido anti-horário) e monetário (sentido horário). A função de cada um dos dois mercados é estabelecer o nível de preços de salários, juros e dividendos (mercado de recursos) e de bens e serviços (mercado de bens e serviços).

Tal abordagem é extremamente importante pois, demonstra que a geração e circulação da riqueza ocorre na forma de bens e serviços que, em contrapartida, são correspondidos por valores monetários. A Figura ajuda ainda a entender que ativos financeiros não são produtos com valor intrínseco, mas um meio para adquirir bens e serviços que atendam necessidades humanas.

Nos fluxos real e monetário é de grande importância o papel dos governos, uma vez que o seu funcionamento demanda gastos que exigem receita correspondente. Para conseguir-la, o governo lança tributos diretos, pagos pela empresas e pelas famílias, tributos indiretos sobre bens e serviços, além de conceder subsídios para determinados segmentos da economia.

Por fim, a nação mantém transações econômico-financeiras com o resto do mundo, tanto em trocas comerciais como em remessas de divisas.

Com o objetivo de promover o equilíbrio dos mercados, garantir o pleno emprego e sua estabilidade, equilibrar o volume financeiro das transações econômicas com o exterior, estabilidade de preço e controle da inflação, promover a distribuição da riqueza e das rendas, os governos valem-se das seguintes políticas econômicas, segundo Fortuna (1999, p. 37):

Política Monetária – visa o controle da oferta da moeda e das taxas de juros que garantam a liquidez ideal de cada momento econômico. Os principais instrumentos de política monetária são os depósitos compulsórios, o redesconto, operações no mercado aberto (colocação/resgate de títulos) e contingenciamento do crédito.

Política Fiscal – é a política de receitas e despesas do Governo. Envolve a definição e a aplicação da carga tributária exercida sobre os agentes econômicos, bem como a definição dos gastos do Governo, que tem como base os tributos captados.

Política Cambial – está fundamentalmente baseada na administração da taxa (ou taxas) de câmbio e no controle das operações cambiais. Embora indiretamente ligada à política monetária, se destaca desta por atuar mais diretamente sobre todas as variáveis relacionadas às transações econômicas do País como o exterior.

Política de Rendas – trata-se dos controles exercidos pelo Governo sobre a remuneração dos fatores diretos de produção, tais como salários, depreciações, lucros, dividendos etc.

2.1.4 Identidade entre Poupança e Investimento

Segundo Samuelson (1993, p.497) o investimento nacional bruto (I_n), caracterizado pela soma dos investimentos internos (I) e externos (X) que equivale à poupança pessoal (PS) (rendimentos disponíveis) adicionada à poupança bruta das empresas (GBS) (amortização mais lucros retidos na empresa) e ao excedente do Estado (GS) – resultante da diferença entre as receitas de impostos e as despesas em bens e serviços e em transferências.

A identidade entre a poupança e o investimento nacional é uma das mais importantes constatações em macroeconomia e pode ser apresentada matematicamente conforme abaixo:

$$I_n = I + X = PS + GBS + GS = \text{poupança total},$$

A partir da equação acima (conhecida como equação de Keynes) pode-se constatar o nível de interdependência entre indivíduos, empresas e Estado na formação da poupança interna. Observe-se que cada uma das parcelas que compõem a poupança pode assumir valores positivos ou negativos. Assim, caso os excedentes do Estado sejam negativos (deficit orçamentário), haverá necessidade de se estimular as poupanças das empresas e indivíduos para manter-se uma taxa de investimentos positiva no país.

Note-se que, neste contexto, o papel das instituições financeiras é o de arrecadar os excedentes de poupança de indivíduos e empresas (PS + GBS) por meio de produtos financeiros e carregá-las para indivíduos, empresas e governo.

A equação de Keynes ajuda ainda a entender a razão pela qual as taxas de juros são tão elevadas no Brasil. Os déficits públicos crônicos levam a um aumento nos

estoques da dívida e da demanda por financiamento do setor público o que, por fim, eleva o preço do dinheiro, ou seja, as taxas de juros.

2.1.5 Juros

Para o homem moderno, os motivos da existência dos juros é bastante natural e para muitos equívale ao aluguel de um bem colocado à disposição de outrem. Contudo, não foi sempre assim: Na origem do dinheiro, sob a forma de moeda papel e depois como moeda escritural, as casas bancárias é que cobravam para manter a guarda da riqueza dos poupadores.

A remuneração do capital por meio de juros somente passou a ser praticada de forma sistemática e organizada a partir do momento em que as casas bancárias passaram a emitir os certificados e a repassar tais recursos a quem deles precisasse.

O conceito de juro pode ser entendido, segundo Puccini (1997, p. 5), como:

- a) dinheiro pago pelo uso de dinheiro emprestado, ou seja, custo de capital de terceiros colocado à nossa disposição;
- b) remuneração do capital empregado em atividades produtivas ou, ainda, remuneração paga pelas instituições financeiras sobre o capital nelas aplicado.

Já Vasconcellos (1999, p.164), apresenta duas correntes sobre os fatores determinantes da taxa de juros:

A primeira vê a taxa de juros como o prêmio pela “espera”, ou seja, pela renúncia ao consumo presente em favor do consumo futuro. A taxa de juros é vista como o prêmio pela poupança e é um atributo dos ativos financeiros, dado que ninguém demandaria moeda como reserva de valor, uma vez que ela não rende juros.

Uma segunda abordagem, considera a possibilidade de se guardar poupança na forma monetária. O simples fato de poupar não garante a obtenção de juros sobre a poupança. Esta só teria algum rendimento se o indivíduo abrir mão da liquidez proporcionada pela forma monetária e adquirir um ativo financeiro.

Com a entrada dos estados no controle da economia, principalmente após a crise econômica de 1930, os juros passaram a ser o principal instrumento de política monetária dos governos.

Vasconcellos (1999, p.165) destaca duas modalidades de política monetária que podem ser praticadas pelos governos:

- *Ativa* – a autoridade monetária controla a quantidade dos agregados monetários, ou seja, a oferta de moeda. Neste caso, a taxa de juros deve poder variar para garantir o equilíbrio entre oferta e demanda de moeda;
- *Passiva* – a autoridade monetária, via redesconto ou remuneração de títulos públicos busca determinar a taxa de juros do mercado, deixando a quantidade de moeda variar.

2.1.6 A formação do sistema bancário:

O volume de moeda em circulação aumentaria consideravelmente durante o século XVIII e, sobretudo, após a Revolução Industrial, ao longo do século XIX. O manejo das moedas metálicas, pelos riscos envolvidos e pelas dificuldades de transporte, tornava-se desaconselhável para as transações de maior vulto.

De acordo com Rosseti (1984, p.182), essas novas exigências levariam à utilização, como meios alternativos de pagamento, das letras de câmbio ou dos certificados de depósito de moedas metálicas emitidos pelas primeiras casas de custódia de valores ou pelas tradicionais ourivesarias.

Sob a ótica de *marketing*, pode-se observar que as necessidades que os consumidores buscavam atender em tais instituições – embriões das instituições bancárias como hoje as conhecemos – era a segurança e a redução do custo de carregamento de seus bens, uma vez que a taxa cobrada pela guarda de suas riquezas na forma de moedas metálicas era significativamente inferior aos custos da posse dos bens *in natura*.

No mercado financeiro, entende-se como custo de carregamento todos os fatores inerentes ao ato de possuir determinado ativo que acarretam algum ônus ao

seu proprietário, tais como custos de armazenagem, transporte, seguros, conservação (no caso de bens perecíveis), alimentação (no caso de seres vivos), impostos relacionados com a propriedade (IPTU e IPVA, por exemplo).

Contudo, conforme descreve Rossetti (1984, p.184), o sistema de transações passou por novas transformações cuja compreensão é bastante útil no presente trabalho:

A experiência acumulada pelas casas de custódia conduziria a uma importante observação – o lastro metálico, para garantir as reconversões requeridas, não precisava ser, necessariamente, igual ao total dos valores dos certificados de depósito em circulação.

...As casas de custódia, transformando-se em casas bancárias, compreenderam que, dentro de certos limites, poderiam conceder créditos, descontando títulos representativos de operações comerciais, através da emissão de notas bancárias.

A passagem histórica do dinheiro, das primeiras formas de *moeda-papel* (certificados emitidos mediante lastro metálico integral) para as primeiras formas de *papel-moeda*, desprovidos de lastro metálico envolveriam riscos consideráveis.

Segundo Samuelson (1993, p. 603), a história do desenvolvimento bancário no século XIX e mesmo no século XX, está repleta de exemplos de bancos arruinados pelas exigências instantâneas sobre seus efetivos de reserva de ouro. Quando isto sucedia, os possuidores de notas bancárias fiduciárias passavam a ter em seu poder meras tiras de papel destituídas de qualquer valor.

Os riscos inerentes às emissões de notas bancárias, já sob a forma de *papel-moeda* passaram a ser controlados pelo poder público e, após longo processo evolutivo, o poder de emissão passou a ser efetuado, em cada país, por uma única instituição bancária oficial. Surgiram, assim, os Bancos Centrais cujas emissões, inicialmente, eram efetuadas mediante lastro metálico dos tesouros nacionais.

À paridade entre o lastro em ouro e as emissões de *papel-moeda* pelos bancos centrais, deu-se o nome de padrão-ouro. Em 1944, conforme registra Moffit (1984, p.15) na Conferência de Bretton Woods, o padrão-ouro foi abolido e substituído pelo dólar, por meio da imposição de regimes cambiais rígidos aos países membros.

2.2 Sistema Financeiro Nacional - SFN

O mercado financeiro permite que um indivíduo ou empresa, sem perspectiva de aplicação direta de sua poupança seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança. Segundo Fortuna (1999, p. 12) o sistema financeiro é o conjunto de instituições que se dedicam ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção do fluxo de recursos entre poupadores e investidores.

A Lei da Reforma Bancária (4.595/64), em seu Art. 17, caracteriza as instituições financeiras da seguinte forma:

Consideram-se instituições financeiras, para efeito da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas e privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

O mesmo autor subdivide o SFN em dois subsistemas: *Subsistema Normativo*, composto pelos organismos que exercem o controle do mercado e *Subsistema de Intermediação*, caracterizado pelas instituições que atuam diretamente no mercado financeiro.

2.2.1 Subsistema Normativo

Uma consideração importante em relação aos sistemas financeiros, não só no caso brasileiro como em todo o mundo desenvolvido, é a existência de extensos conjuntos de órgãos normativos.

Isto se justifica pelo fato de que o sistema financeiro é vital para o funcionamento da economia e, como tal, deve operar dentro de requisitos que garantam tal funcionamento dentro da normalidade.

A composição do Subsistema Normativo brasileiro é apresentada na Figura 2.

Órgão	Principais Funções
Conselho Monetário Nacional (CMN)	<ul style="list-style-type: none"> • Autorizar emissões de papel-moeda; • Aprovar os orçamentos monetários preparados pelo BC; • fixar diretrizes e normas da política cambial; • disciplinar o crédito em suas modalidades e as formas das operações creditícias; • estabelecer limites para remuneração das operações e serviços bancários ou financeiros; • determinar as taxas de recolhimento compulsório das instituições financeiras; • regulamentar as operações de redesconto de liquidez; • outorgar ao BC o monopólio de operações de câmbio quando o balanço de pagamentos o exigir; • estabelecer normas a serem seguidas pelo BC nas transações com títulos públicos; regular a constituição, o funcionamento e a fiscalização de todas as instituições financeiras que operam no país.
Banco Central do Brasil (BC ou BACEN)	<ul style="list-style-type: none"> • emitir papel-moeda e a moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN; • executar os serviços do meio circulante; • receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras e bancárias que operam no País; • realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do Governo ou como socorro a problemas de liquidez; • regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis; • efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais; • emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN; • exercer o controle de crédito sob todas as suas formas; • exercer a fiscalização das instituições financeiras, punindo-as quando necessário; • autorizar o funcionamento, estabelecendo a dinâmica operacional, de todas as instituições financeiras; • vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais; • controlar o fluxo de capitais estrangeiros garantindo o correto funcionamento do mercado cambial, operando, inclusive, via ouro, moeda ou operação de crédito no exterior.

<p>CVM Comissão de Valores Mobiliários</p>	<ul style="list-style-type: none"> • estimular a aplicação de poupança no mercado acionário; • assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores e instituições auxiliares que operem neste mercado; • proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e outros tipos de atos ilegais que manipulem preços de valores mobiliários nos mercados primários e secundário de ações; • fiscalizar a emissão, o registro, a distribuição e a negociações de títulos emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto.
<p>SPC Secretaria de Previdência Complementar</p>	<ul style="list-style-type: none"> • opinar sobre a constituição, funcionamento, fusão, incorporação, transferência de controle e reforma dos estatutos das entidades fechadas, encaminhando pareceres ao MPAS; • baixar normas e expedir circulares para implementação das normas; • fiscalizar a execução das normas gerais de contabilidade, atuária e estatística fixadas pelo Conselho de Previdência Complementar (CPC), bem como da política de investimentos traçada pelo CMN; • fiscalizar as atividades das entidades fechadas, inclusive quanto ao exato cumprimento da legislação e normas em vigor, e aplicar as penalidades cabíveis; • proceder à liquidação das entidades fechadas que tiverem cassada a autorização para funcionar ou deixarem de ter condição de funcionamento.
<p>SUSEP Superintendência de Seguros Privados</p>	<ul style="list-style-type: none"> • fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das sociedades seguradoras, de previdência aberta e de capitalização, como executora das políticas traçadas pelo CNP; • atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular via operações de seguros, previdência aberta e de capitalização; • zelar pela defesa dos interesses dos consumidores desses mercados; • promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vistas maior eficiência do SNSP e do Sistema Nacional de Capitalização; • promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que nele operam; • zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram os mercados sob sua jurisdição; • disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas; • cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP e exercer as atividades que por este forem delegadas e; • prover os serviços de Secretaria Executiva do CNSP.

Figura 2: Subsistema Normativo. Fonte: BACEN, 2001.

Outro fator de grande relevância para o presente trabalho é o papel de protetor da poupança popular que tais organismos desempenham. A eficácia normativa de tais instituições é fundamental para conferir tranquilidade aos poupadores, principalmente

nos investimentos de longo prazo, como é o caso da previdência privada, em que pode estar em jogo anos de poupança de milhares de famílias.

Some-se a isso o papel que o Subsistema Normativo desempenha como indutor do desenvolvimento dos mercados, bem como de catalisador do nível de competição e de eficiência das instituições que operam nesses mercados.

2.2.2 Subsistema de Intermediação

A longo prazo, a formação de capital de um país é determinada pela sua taxa de poupança. Quando um país poupa muito, o capital disponível aumenta rapidamente e propicia um rápido crescimento do seu produto potencial. Samuelson, (1993, p. 514) observa que a estreita relação entre poupança, investimento e o crescimento econômico é a principal razão pela qual os economistas se preocupam com a taxa de poupança de um país.

Uma das formas de adequar o processo poupança-investimento, carreando economias individuais para capitalizar empresas e bancar o desenvolvimento econômico, é o processo de intermediação financeira, que se utiliza de um sistema e de um mercado financeiro organizados. Ela supõe que as decisões de investir sejam tomadas pelos indivíduos e não pelo governo, ainda que induzidas por políticas econômicas desse governo.

De acordo com Rudge (1993, p. 35) a primeira função da intermediação financeira é a de promover o encontro dos doadores e tomadores de recursos, disponibilizando-lhes produtos financeiros que acolherão seus recursos poupados ou linhas de financiamento e empréstimo.

Tanto tomadores como doadores realizam, nessa situação, uma operação primária, isto é, uma troca de dinheiro por títulos que, no momento seguinte processar-se-á de forma inversa.

Os interesses de tomadores e ofertadores de recursos divergem quanto às especificações das trocas monetárias a serem realizadas. Cabe às instituições que

compõem o *Subsistema de Intermediação* conciliar as necessidades de ambos os grupamentos de consumidores, em termos de prazos, volumes, taxas, risco etc.

Para estimular a poupança, as oportunidades de aplicação devem adequar-se aos interesses e necessidades das partes de modo a incentivar as trocas ao menor custo possível. O *Sistema de Intermediação* (Figura 3) exerce papel fundamental ao promover o aumento na oferta de poupança, refletindo diretamente na redução dos níveis de preços, ou seja, dos juros.

Grupamento	Categoria	Órgão de Regulamentação e Fiscalização
Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos a Vista	Bancos Múltiplos com carteira comercial	BACEN
	Bancos Comerciais	BACEN
	Caixas Econômicas	BACEN
	Cooperativas de Crédito	BACEN
Demais Instituições Financeiras	Bancos Múltiplos sem carteira comercial	BACEN
	Bancos de Investimento	BACEN/CVM
	Sociedades de Créd. Financ. e Investimento	BACEN
	Sociedades de Crédito Imobiliário	BACEN
	Companhias Hipotecárias	BACEN
	Assoc. de Poupança e Empréstimo	BACEN
	Sociedade de Crédito Microempreendedor	BACEN
Outros Intermediários ou Auxiliares Financeiros	Bolsa de Mercadorias e Futuros	BACEN/CVM
	Bolsa de Valores	CVM
	Agências de Fomento/Desenvolvimento	BACEN
	Sociedades Corretoras de Tit. e Val. Mobiliários	BACEN/CVM
	Sociedades Distrib. de Tit. e Val. Mobiliários	BACEN/CVM
	Sociedades de Arrendamento Mercantil	BACEN
	Sociedades Corretoras de Câmbio	BACEN
	Representações de Inst. Fin. Estrangeiras	BACEN
	Agentes Autônomos de Investimento	BACEN/CVM
	Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros	Entidades Fechadas de Previdência Privada
Entidades Abertas de Previdência Privada		SUSEP
Sociedades Seguradoras		SUSEP
Sociedades de Capitalização		SUSEP
Sociedades Adm. De Seguro-Saúde		SUSEP

		Fundos Mútuos	BACEN/CVM
Entidades Administradoras de Recursos de Terceiros	de	Clubes de Investimentos	CVM
		Carteiras de Investidores Estrangeiros	BACEN/CVM
		Administradoras de Consórcios	BACEN
		SELIC	BACEN
Sistemas de Liquidação e Custódia		CETIP	BACEN
		Caixas de Liquidação e Custódia	CVM

Figura 3: Subsistema de Intermediação. Fonte: BACEN, 2001.

A criação de alternativas de aplicação de recursos pode se dar pela emissão de obrigações contra a própria instituição que irá comercializar o título ou por terceiros, conforme veremos adiante.

Embora os títulos públicos possam ser considerados produtos dirigidos a investimentos financeiros, não os trataremos de forma isolada no presente trabalho, uma vez que, na atualidade, tal modalidade de papéis não é acessada diretamente por investidores pessoas físicas senão por intermédio de fundos de investimento.

Isso não significa dizer que o Estado não seja importante quando se trata da poupança financeira das pessoas físicas. Pelo contrário, a emissão de títulos pelo governo quer seja como instrumento de política monetária ou de financiamento de déficits públicos é, no caso brasileiro, e em grande parte dos países em desenvolvimento, o principal destino desta poupança.

Basta que se lembre dos reflexos sobre a poupança dos indivíduos quando ocorrem crises de solvência e liquidez dos governos, a exemplo do que assistíamos no Brasil no período pré Plano Real e à crise que assistimos na Argentina iniciada em 2001, que perdura até os dias de hoje.

2.3 Panorama dos Ativos Financeiros no Brasil

No Brasil, existe grande concentração do mercado de capitais em títulos de renda fixa, cuja composição predominante é de títulos públicos. Isto ocorre, em grande

parte, em decorrência da grande necessidade de financiamento do Estado via emissão de títulos da dívida pública e do desenvolvimento incipiente dos mercados acionários.

Recentemente, as emissões de títulos públicos pós fixados ou atrelados à variação cambial apresentaram sensível incremento, conforme podemos constatar na Tabela 1. Este aumento se deve à elevação do *prêmio* exigido pelos investidores brasileiros em aplicações pré fixadas.

Ano	Câmbio	TR	IGP-M	Over/Selic	IGP-DI	Prefixa	TJLP	Outros
1996	9,4	7,9	1,8	18,6	-	61,0	1,4	-
1997	15,4	8,0	0,3	34,8	-	40,9	0,6	-
1998	21,0	5,4	0,3	69,1	0,1	3,5	0,2	0,5
1999	24,2	3,0	0,3	61,1	2,1	9,2	0,1	-
2000	22,3	4,7	1,6	52,2	4,4	14,8	0,0	0,0
2001	32,9	3,4	3,7	48,8	3,0	8,3	0,0	0,0

Tabela 1: Títulos Públicos Federais por indexador (%). Fonte: Banco Central do Brasil

O mercado acionário no período pós Plano Real apresentou dois períodos com tendência de alta (jan/95 - jul/97 e jan/99 – mar/00) que coincidiram com o processo de privatização de empresas estatais, e dois de baixa (jul/97 – jan/99, marcado por crises externas e cambiais; e mar/00 até os dias atuais), este comportamento encontra-se representado na Figura 4.

Na Figura 5 pode-se notar a tendência de declínio tanto na quantidade quanto no valor das empresas com ações negociadas em bolsa. Tal tendência mostra-se como um fator negativo para a economia brasileira, haja vista que, segundo Rudge (1993, p.122), o mercado acionário constitui-se em um importante mecanismo de capitalização e desenvolvimento das empresas.

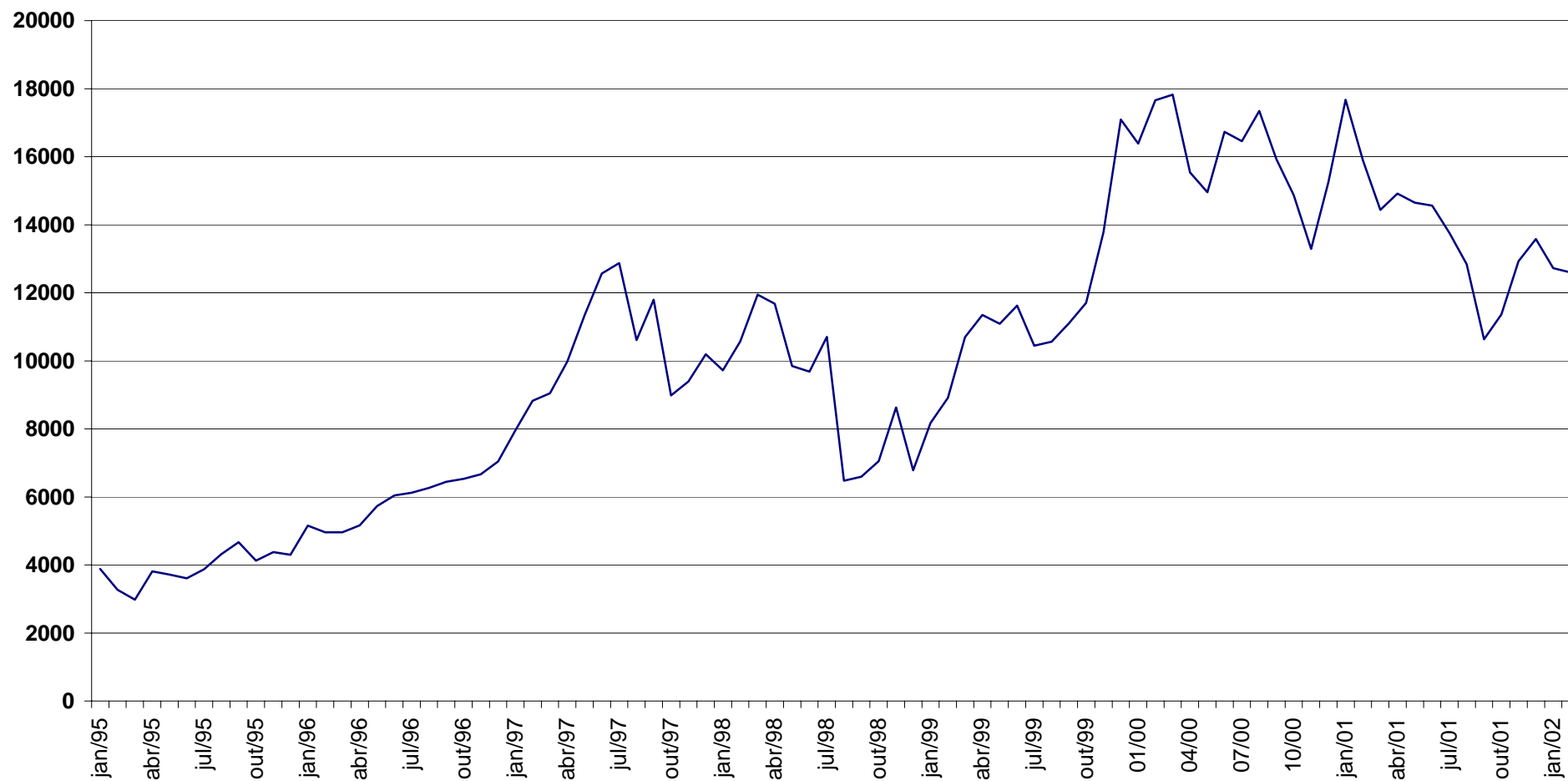


Figura 4 - Evolução do Índice Bovespa. Fonte: BOVESPA jan/95 - jan/2002

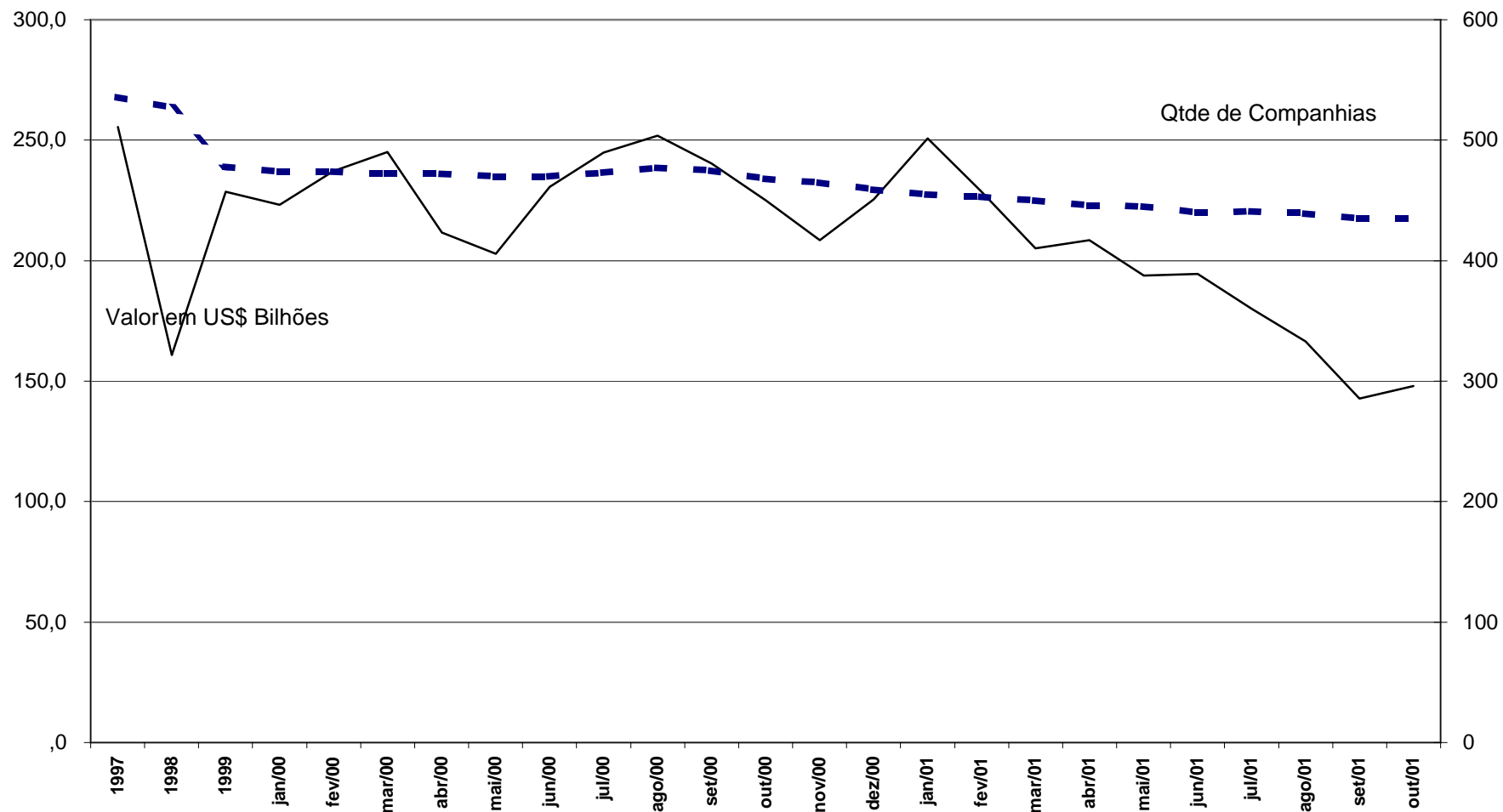


Figura 5 - Valor e Quantidade de Empresas na BOVESPA. Fonte: BACEN - jan/1997 a out/2001

2.3.1 Ativos Financeiros no Brasil

De acordo com dados do Banco Central, no final de 2001, enquanto o volume haveres transacionados via sistema bancário girava em torno de 700 bilhões de reais, basicamente em renda fixa, o valor das ações de empresas com ações transacionadas na BOVESPA estava abaixo de 200 bilhões, ou seja, pouco mais que 20 % do total.

Nos EUA, em 1988, segundo Samuelson (1993, p.595), de um total de US\$ 12 trilhões, cerca de 60% encontrava-se aplicado em ações e em fundos de pensão / reservas de seguros de vida. A propósito, o autor apresenta uma tendência de migração das aplicações das famílias americanas da modalidade de investimento em ações para a renda fixa e previdência privada.

Esta tendência, complementa Samuelson (1993, p.595) é também notada no Brasil e decorre basicamente dos seguintes fatores:

- alto nível de profissionalização dos administradores de recursos de terceiros, o que tem levado os investidores a participar de fundos de investimento com o perfil de risco X retorno com as características que melhor se adaptem às suas necessidades, ao invés de atuarem diretamente nos mercados comprando ou vendendo ativos;
- incentivos fiscais proporcionados pelos planos de previdência privada;
- elevação dos custos de transações, tais como corretagens e impostos;
- sofisticação e complexidade do mercado financeiro, dificultando análises mais profundas e precisas por parte de pessoas comuns.

Em se tratando de renda fixa, o preço oferecido pelas diversas instituições apresenta variância bastante reduzida, conforme o *GUIA DOS MELHORES FUNDOS DE INVESTIMENTO 2001*, publicado pela Revista Exame, o que nos leva a crer que a percepção de diferenciação por parte dos investidores influencia pouco o prêmio exigido pela doação do recurso.

Outra constatação relevante é a evolução dos fundos de investimento em relação aos passivos operacionais dos bancos (representados principalmente pelos

depósitos a prazo e caderneta de poupança), conforme apresentado na Tabela 2, extraída do SISBACEN, em jan/2002.

Esta situação está associada ao crescimento de importância dos títulos da dívida pública como destinação das aplicações dos investidores por intermédio dos fundos de investimento de renda fixa já que sua composição traz em média 85% em títulos públicos.

Modalidade	jun/00		nov/01		Variação no Período
	Valor	%	Valor	%	
Depósitos a Vista	38.449	7%	49.211	7%	28%
Depósitos a Prazo	124.472	23%	146.905	21%	18%
Poupança	110.438	21%	117.037	17%	6%
Fundos de Investimento	259.679	49%	375.423	55%	45%
Total	533.039	100%	688.576	100%	29%
Taxa SELIC					27%
Poupança					13%
INPC					13%

Tabela 2: Fundos X Passivos Operacionais dos Bancos. FONTE: Banco Central do Brasil, jan/2002.

Ocorre que a composição do portfólio de produtos voltados para os investimentos financeiros dos clientes varia sensivelmente de banco para banco, conforme demonstram os dados contidos na Tabela 3, onde pode-se constatar que os bancos estrangeiros concentram suas captações em fundos de investimento, enquanto os bancos oficiais e nacionais - com exceção do Itaú - apresentam captações de conta própria mais relevantes, o que reforça o seu papel na intermediação de recursos entre tomadores e doares privados.

Instituição Financeira	Depósitos a Vista		Depósitos a Prazo		Poupança		Fundos de Investimento		Total	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Banco do Brasil	13.848	11,9	19.770	17,0	21.577	18,5	61.296	52,6	116.490.797	100,0
Caixa	3.499	4,1	26.257	30,5	35.010	40,7	21.229	24,7	85.995.107	100,0
Bradesco	6.953	8,4	10.209	12,4	17.269	20,9	48.210	58,3	82.641.919	100,0
Itaú	4.991	7,2	231	0,3	13.083	18,7	51.476	73,8	69.782.373	100,0
Unibanco	1.815	5,4	9.497	28,1	4.539	13,4	17.977	53,1	33.827.799	100,0
HSBC	2.290	8,0	5.496	19,1	1.541	5,4	19.390	67,5	28.716.176	100,0
Citibank	676	3,4	415	2,1	149	0,7	18.852	93,8	20.091.760	100,0
Boston	653	3,7	128	0,7	844	4,8	15.815	90,7	17.440.295	100,0
Outros	14.486	6,2	74.901	32,1	23.026	9,9	121.177	51,9	233.590.123	100,0
TOTAL MERCADO	49.211	7,1	146.905	21,3	117.037	17,0	375.423	54,5	688.576.349	100,0

Tabela 3: Portfólios dos Principais bancos no Brasil. Fonte: SISBACEN - Posição Nov/2001.

2.3.2 Endividamento Público

O crescimento do endividamento público comparativamente às captações próprias dos bancos demonstra uma das vertentes do processo de desintermediação financeira doador-banco-tomador privado, uma vez que o Estado vem se tornando progressivamente o destinatário da poupança financeira das pessoas, em detrimento dos financiamentos do setor privado.

Um indicador mundialmente considerado para se avaliar o nível de endividamento público é a relação entre a dívida e o PIB. Na Tabela 4, pode-se constatar que este indicador vem crescendo ano após ano.

Ano	Títulos Públicos Federais (R\$ milhões)	PIB a preços de mercado (R\$ milhões)	%
1996	176 211	778.887	23%
1997	255 509	870.743	29%
1998	323 860	913.735	35%
1999	414 901	960.858	43%
2000	510 698	1.089.688	47%
2001	637.077*	1.197.900*	53%

Tabela 4: Emissão de Títulos X PIB. Fonte Banco Central, jan/2002.

O nível de endividamento público brasileiro, embora considerado baixo para os padrões mundiais, não deixa de trazer preocupações, seja pela sua tendência de expansão ou pelo alto custo que representa aos cofres públicos.

Como afirmou a jornalista Miriam Leitão, da Rádio CBN, em meados de set/2002, embora maioria dos investidores não saiba, a expansão do endividamento público *tem tudo a ver com os rendimentos que aparecem nos seus extratos de aplicações.*

2.4 Uma Breve Visão Marketing nos Bancos:

O ingresso do *marketing* nos bancos foi encontrar uma organização piramidal edificada e preocupada com o exame e com a avaliação de riscos, limitados naturalmente às empresas, atividades que requeriam, de fato, conhecimentos especificamente bancários. Requisitar poupança junto ao segmento constituído pelos

clientes particulares não era considerado uma atividade importante, nem se pensava em aplicações neste mercado, em razão da concepção de que o cliente precisava mais do banco do que o inverso.

Enfim, a situação prevalecente, que o tempo havia se encarregado de cristalizar, refletia o exemplo mais completo do *antimarketing*. A rigidez de atitudes, as praxes sedimentares e as diferenças de concepções filosóficas dos negócios certamente não deixaram margem a um ingresso solene do marketing nos bancos.

Somente em meados da década de 1960, segundo observação de Capaldini *apud* Toledo (1978, p.67), o termo *marketing* começou a merecer algum destaque nos periódicos especializados do setor bancário, muito mais como uma modalidade de *marketing* do setor de serviços, situação que ainda hoje prevalece na maior parte da literatura.

Outro fator que exerce influência direta sobre as ações de *marketing* nos bancos, de acordo com Ennew (1998, p. vii), são as restrições de natureza conjuntural, relacionadas com a política creditícia que comportam regras variáveis no tempo, ao sabor das necessidades políticas e econômicas.

Segundo a mesma autora, toda essa preocupação do Governo está voltada para o estabelecimento de um sistema financeiro confiável, ordenado e passível de continuidade. Entretanto, não é menos verdade que o grau de regulamentação, delineado para proteger o público e as empresas, pode inibir, como tem inibido, a inovação no desenvolvimento de serviços bancários.

Todavia, o *marketing* bancário tem a seu favor a grande disponibilidade de informações dos clientes, bem como a necessidade de comunicação diversificada com os mesmos. Nesse sentido, faz-se necessário o desenvolvimento de abordagens qualitativas especificamente financeiras, recorrendo a estudos de comunicação e psicossociais, bem como a estudos de atitude e de comportamento.

Toledo (1978, p.168), comentava que os bancos vinham-se tornando um dos principais alvos dos fenômenos de defesa do consumidor englobados sob a denominação "consumerismo". As causas do consumerismo bancário estão relacionadas com o recrudescimento da concorrência entre as instituições financeiras e

com a percepção do banco, pelos clientes, como uma empresa comercial como as demais.

Conforme aponta Reis (1998, p.88), a automação e a despersonalização dos serviços vêm provocando nos clientes certas atitudes de insatisfação e incompreensão do papel da máquina, de falta de confiança no vendedor e da necessidade de maior contato humano.

Há ainda o fato de que o consumidor tem aumentado sua sensibilidade crítica em relação aos produtos bancários e às deficiências nas condições da oferta. Os próprios bancos muitas vezes agem, ao oferecer seus produtos, sem orientar o cliente convenientemente.

Reis (1998, p. 80), citando pesquisa divulgada pelo jornal Folha de São Paulo, em 08/09/96, comenta que a qualidade de atendimento prestada por alguns dos bancos pesquisados apresentavam deficiências graves, principalmente em relação ao tempo de espera e à incapacitação do pessoal de atendimento para a prestação de informações básicas a um cliente (representado pelo pesquisador) que se mostrava interessado em aplicar certa quantia naquele banco.

2.4.1 Comoditização dos Produtos Financeiros

Houve um tempo em que a qualidade e a tecnologia eram grandes diferenciais entre os produtos. Agora não são mais. Qualidade e Tecnologia são meros requisitos para penetrar e permanecer no mercado. Os clientes têm hoje uma quantidade cada vez maior de opções de produtos de alta qualidade e tecnologia. O produto que hoje é inédito, amanhã estará sendo copiado e até mesmo aperfeiçoado pelo concorrente. No caso do mercado financeiro, essas constatações apresentadas em Peppers and Rogers (2000, p. 12), não ocorrem de forma diversa.

Nos produtos financeiros, a diferenciação é praticamente imperceptível aos clientes, conforme destaca Ennew (1998, p. 96), em virtude de diversos fatores, tais como:

- Regulamentação exercida pela Autoridade Monetária em termos de padronização de produtos;
- Exigências internacionais quanto à alavancagem sobre o capital próprio – Acordo de Basilea;
- Alto grau de automação dos serviços bancários, o que permite grande flexibilidade para alterações nos produtos.

Some-se a isso, o processo de concentração da indústria bancária brasileira, provocado pela aquisição de alguns bancos brasileiros por instituições financeiras internacionais e absorção de pequenos bancos e de bancos estaduais por grandes bancos brasileiros.

Note-se que, a comoditização dos produtos financeiros leva à uma redução expressiva da variabilidade nos produtos e por conseguinte aumenta a previsibilidade do nível de satisfação dos clientes. Contudo, esta tendência restringe as margens de diferenciação entre as instituições financeiras em termos de entrega de valor aos clientes.

Neste contexto, a *Consultoria em Investimentos Financeiros* encontra terreno fértil para se desenvolver e oferecer aos bancos de varejo oportunidades de se diferenciarem, a partir de um posicionamento consistente como prestadores de tais serviços.

Além disso, as barreiras de saída e o custo de mudança de banco decaíram sensivelmente, em função da facilidade de acesso proporcionada pela multiplicidade de canais de atendimento à disposição do cliente, especialmente, via *web*. O concorrente, como diria Peppers and Rogers (2000, p. 13), *está a um clique*.

Os paradigmas de sucesso de programas de *marketing* tradicional, tais como o aumento da participação no mercado (*market share*), medido por cada categoria de produtos, passa a ser substituído pela participação no cliente (*share of customer*) e pelos programas de *Marketing 1 to 1*.

Para implantar um *Programa 1 to 1*, Peppers and Rogers (2000, p. 07) propõem as seguintes etapas:

- *Identifique seus clientes* – Para o varejo, este processo pode exigir a captura dos dados do cliente (cadastro) e a manutenção contínua de tais dados em grandes bases de dados;
- *Diferencie seus clientes* – Os clientes podem ser diferenciados pelo critério de *valor* para a empresa ou pelas *necessidades* que têm de produtos e serviços de sua empresa.
- *Interaja com seus clientes* – Significa melhorar a eficiência e a eficácia de suas interações com seus clientes. Além disso, toda interação com o cliente deve estabelecer-se dentro do contexto de todas as outras interações com aquele cliente.
- *Personalize o relacionamento com seus clientes* – Para a empresa praticar verdadeiramente o *one-to-one marketing*, seus produtos devem ser capazes de tratar um cliente particular de forma diferente, de acordo com as informações particulares daquele cliente, capturadas durante a interação com a área de vendas. Isso pode significar a “personalização em massa” de um produto ou a personalização das opções oferecidas “ao redor” do produto.

Quando se trata de serviços de Consultoria Financeira, o modelo de relacionamento defendido pelos autores idealizadores do termo “*Marketing 1to-1*” é indispensável. Para a prática verdadeira de serviços de Consultoria Financeira, os clientes devem perceber a instituição como um *Agente de Confiança*, que trata como essenciais os interesses dos clientes e age em seu favor em todos os seus negócios.

Na maioria das organizações é uma filosofia difícil de implementar pois, em muitos casos, os interesses do cliente e da empresa não coincidem. Somente em relacionamentos colaborativos os interesses reais do cliente correspondem aos da empresa.

Isso não significa dizer, naturalmente que o dito “o cliente tem sempre razão” seja totalmente verdadeiro, uma vez que existem clientes que nos dão lucro e outros que dão prejuízo.

Assim, o dito deveria ser adaptado, conforme Peppers (2000, p. 14), para: *“Alguns clientes sempre têm razão. Mesmo que não tenham. Alguns clientes nunca têm razão. Mesmo que tenham.” Os clientes que sempre têm razão são os que proporcionam maiores margens ou que apresentam maiores potenciais para gerá-las.*”

2.4.2 O Valor do Cliente

Quando se afirma que determinado cliente é um bom cliente, normalmente estaremos referindo-nos aos resultados que o relacionamento comercial com o mesmo proporciona à organização. A questão é como mensurar tais resultados.

O conceito defendido por Carl Sewell *apud* Peppers and Rogers (2000, p.26) é o de *Valor Vitalício* ou *Life Time Value (LTV)*, que é o valor que o cliente representa em toda sua história transacional com a empresa, as referências que ele fez e que tenham sido convertidas em vendas, etc.

O valor do cliente, sob a ótica do mesmo autor, pode ser medido em termos reais, apurando-se toda a lucratividade ao longo de sua relação com a empresa, e em termos potenciais, ou seja, a lucratividade dos negócios futuros que o cliente pode realizar com a empresa.

O valor real é simplesmente a soma de toda a lucratividade gerada pelo cliente em suas transações com a empresa e os negócios gerados por sua referência. Esses dados geralmente estão armazenados nos sistemas contábeis da empresa e servem para diferenciar os clientes.

O valor potencial é mais difícil de ser medido, pois envolve dados externos à base de dados da empresa, além de inferências estatísticas necessárias para calculá-lo. Em virtude de limitações operacionais, os bancos normalmente valoram os clientes pessoas físicas de acordo com suas características de renda mensal, margem de contribuição ou rentabilidade e volume de aplicações.

2.4.3 Segmentação de Clientes Bancários

O relacionamento entre consumidores e bancos não é fortuito, contrariamente ao que ocorre em boa parte das empresas comerciais. Tal característica proporciona maiores oportunidades para conhecimento mútuo. Por outro lado, a revolução provocada pela ampliação da capacidade de atendimento por intermédio do auto serviço ou auto atendimento tem propiciado a diferenciação do atendimento e, até mesmo, a viabilização econômica dos serviços bancários às camadas de mais baixa renda.

Historicamente, a distinção do relacionamento com os clientes bancários vem ocorrendo de forma empírica e subjetiva, conforme informação apurada junto à Diretoria de Varejo do Banco do Brasil, em jul/2002. Cada gerente de banco atribuía à sua clientela o seu próprio critério de segmentação, e lhes concedia uma modalidade de conta e o limite de crédito que lhe parecesse mais adequado.

Neste contexto, o cliente era distinguido de acordo com o tipo de conta ou cheque que portava: *Cheque Azul*, *Cheque Cinco Estrelas*, *Cheque Ouro*, *Conta RealMaster* etc.

Para discriminar o atendimento, ou seja, tratar clientes diferentes de acordo com as suas diferentes necessidades e potencialidades negociais, a maioria dos bancos brasileiros vêm desenvolvendo modelos de segmentação da base de clientes e implantando programas de relacionamento com seus clientes - os chamados *CRM Customer Relationship Management*.

Assim como os modelos de segmentação de clientes, os programas de relacionamento encontraram terreno fértil nos bancos, em virtude principalmente dos seguintes fatores, apontados pela equipe de implantação da segmentação do mercado de pessoas físicas da Diretoria de Varejo do Banco do Brasil, em 2001:

- por imposição legal ou de necessidade do próprio negócio, os bancos são obrigados a manter bases de dados consistentes, o que proporciona a principal matéria prima para os modelos de segmentação;

- o relacionamento dos consumidores com um banco tende a ser mais duradouro que na maioria das demais atividades, o que favorece o desenvolvimento de uma base de conhecimento dos clientes;
- os bancos dispõem de amplos recursos tecnológicos para tratar eletronicamente as informações dos clientes.

A partir da implantação dos *CRM*, a maioria dos bancos passou a diferenciar o relacionamento com os clientes com base na visão integral dos negócios que o mesmo mantém com o banco, além das suas características pessoais, principalmente de renda e volume de aplicações.

Kotler (1996, p. 57) menciona que o chamado *Marketing de Relacionamento* deve ser praticado em cinco níveis distintos, a saber:

- *Básico* – O relacionamento cessa no momento da venda;
- *Reativo* – O vendedor estimula o cliente a procurá-lo após a venda, em caso de dúvida ou reclamação;
- *Responsável* – O vendedor contata o cliente após a venda para checar o seu nível de satisfação e solicitar sugestões para aperfeiçoamento dos produtos;
- *Proativo* – O vendedor contata o cliente de vez em quando para informar sobre melhores usos do produto e sobre novos lançamentos;
- *Parceria* – A empresa trabalha continuamente com o cliente para descobrir maneiras de economizar ou de utilizar melhor o produto.

Na visão de Kotler, os níveis de relacionamento devem ser adotados de acordo com a margem de contribuição dos clientes. Tal modelo pode ser estendido para serviços financeiros, sem perder de vista que clientes bancários dos segmentos cujo relacionamento é mais intenso, eventualmente, demandarão relacionamento básico, como é o exemplo de uma operação de auto atendimento.

Sendo assim, os níveis de relacionamento superiores, eventualmente contarão com relacionamentos menos intensos. A situação inversa não aplicar-se-ia, ou seja, clientes de segmentos com menor margens de contribuição não seriam contemplados com relacionamento intenso, em virtude da inviabilidade da relação custo x benefício, nestes casos. Uma forma esquemática, de ilustrar tal abordagem é apresentada na Figura 6.

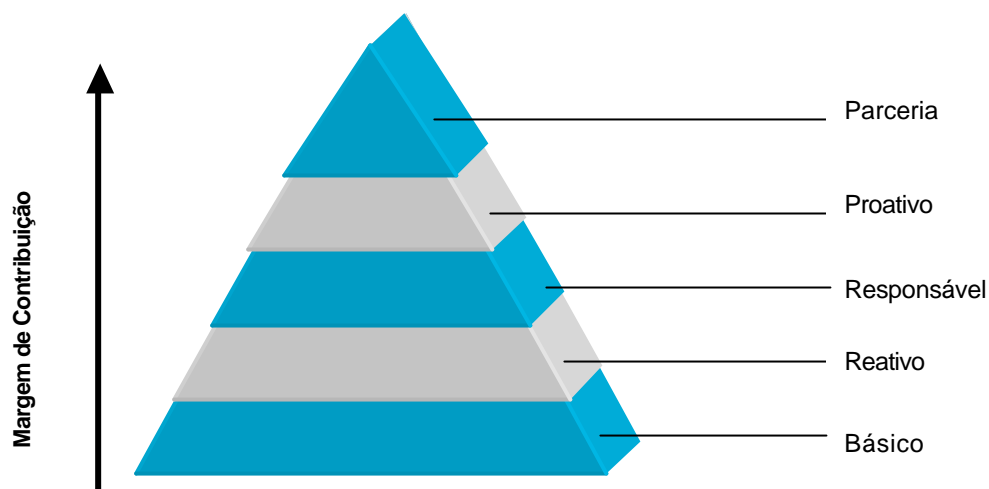


Figura 6: Níveis do *Marketing de Relacionamento*. Adaptado a partir de Kotler (1996, p. 57).

Cabe comentar que os extraordinários avanços em matéria de auto atendimento em serviços bancários - com destaque para a *internet* – tem contribuído sensivelmente para a redução dos custos com o relacionamento e o oferecimento de um volume cada vez mais amplo de serviços e informações.

Uma questão que limita a difusão dos serviços de consultoria financeira via canais eletrônicos é a necessidade de interatividade com o cliente. Não obstante tal limitação, já é possível identificar, nos sítios eletrônicos de bancos e empresas especializadas, iniciativas no sentido de levar aos clientes serviços tradicionalmente prestados por funcionários do atendimento, como é o caso da seção “*Para quem quer um consultor*” disponível no endereço www.bb.com.br/appbb/portal/voce/ep/inv2/sbm/MenuEstaticoConsultor.jsp, do Banco do Brasil.

2.5 Comportamento do consumidor

Para atingir os objetivos traçados nas seções introdutórias, é indispensável aprofundar a discussão sobre o comportamento do consumidor, na qualidade de investidor. A partir da compreensão dos fatores que influenciam as percepções e as

decisões dos investidores, poder-se-á reunir subsídios que nortearão a proposição de modelos de prestação de serviços de assessoria e consultoria financeira.

McKechnie e Harrisson (apud Ennew, 1998, p. 33) afirmam, referindo-se ao mercado financeiro britânico, que recentes tendências demográficas e sócio-econômicas, como por exemplo o envelhecimento da população e o aumento do percentual de pessoas que vivem sós, têm influenciado os padrões de demanda por produtos financeiros. Como conseqüência do caráter intangível dos serviços financeiros, a avaliação de tais serviços é fundamentada na confiança das orientações prestadas no estágio pré-compra.

Adicionalmente, as mesmas autoras registram que dois outros aspectos são especialmente relevantes para o entendimento do comportamento dos investidores. O primeiro refere-se à responsabilidade fiduciária da instituição financeira que advém da guarda e administração dos fundos do cliente. O segundo decorre do fato de que nas transações financeiras o que está essencialmente sendo permutado é uma promessa entre o comprador (instituição financeira) e o vendedor (investidor).

Avaliar a consistência de tais promessas, como é o caso do planejamento de poupança de médio e longo prazo, é freqüentemente difícil, haja vista que tal avaliação depende não só da longevidade e imagem da instituição financeira, mas também do pessoal encarregado em prestar os serviços aos clientes.

2.5.1 Consumo e renda

Segundo a Teoria Econômica de Keynes, o consumo é função da renda disponível – à medida que esta se eleva, o consumo tende a elevar-se; se esta reduz, o nível de consumo fatalmente cairá.

A Figura 7 representa curvas de consumo típicas em que são identificadas três situações notáveis:

- Para níveis muito baixos de renda, o consumo pode ser superior à renda. Nessa situação a renda familiar disponível é insuficiente para as

necessidades mínimas de consumo o que poderá acarretar o consumo de poupança anterior ou o aumento de endividamento.

- Renda disponível e consumo equivalentes, ou seja, toda renda familiar é carregada para o consumo.
- À medida que a renda disponível se eleva, as despesas de consumo se elevam em valor absoluto, embora passem a significar menores percentuais da renda.

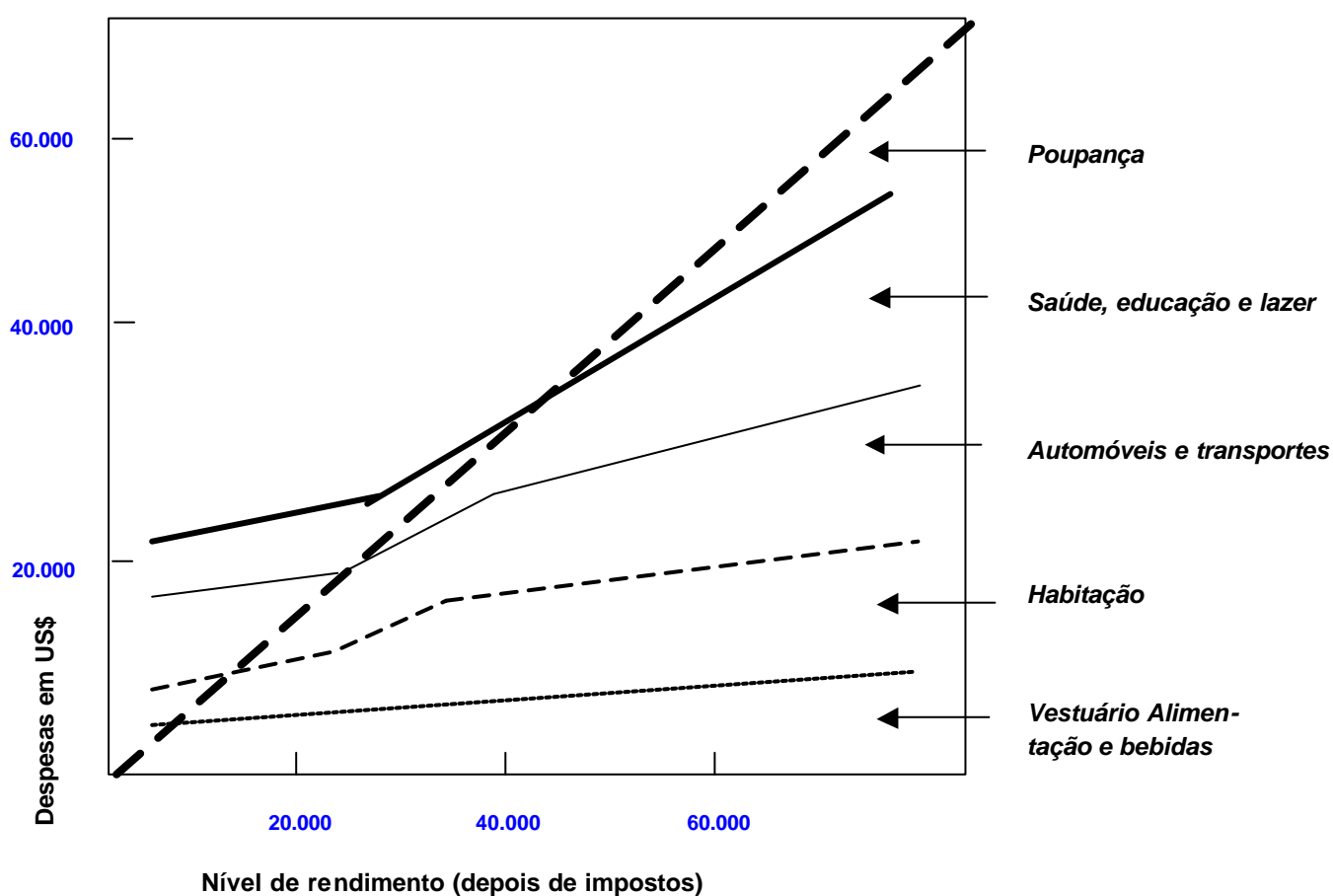


Figura 7 - Despesas em Consumo X Nível de Rendimento. Fonte: Samuelson (1991, p.506)

À relação entre consumo e renda, Keynes (apud Samuelson, 1993, p. 509) deu o nome de *propensão a consumir* e de *propensão a poupar* à relação entre a poupança (parte da renda não consumida) e a renda.

Sob o ponto de vista do consumo, as famílias diferem sensivelmente umas das outras, contudo, as estatísticas demonstram que existem certas regularidades previsíveis no modo como repartem suas despesas. As famílias pobres têm de gastar a sua renda para atendimento das necessidades mais básicas – alimentação e habitação.

Com o crescimento da renda, as despesas básicas continuam aumentando, porém em proporção cada vez menor, em função da baixa elasticidade-renda de muitos bens indispensáveis à subsistência. Em seguida as despesas com vestuário, distração, automóveis e bens de luxo passam a aumentar a taxas crescentes, culminando com o aparecimento dos valores positivos e crescentes de poupança. Sob esse enfoque, os produtos financeiros destinados ao acolhimento da poupança poderiam ser encarados como *bens de luxo*.

Embora a teoria econômica forneça inúmeros subsídios para entender o comportamento do consumidor, é fundamental que façamos uma análise desse comportamento sob a ótica de *marketing*, haja vista que, embora a abordagem econômica sugira que dois consumidores de mesma renda teriam mesma propensão a poupar, existem aspectos intrínsecos ao indivíduo que vão influenciar o seu comportamento de consumo tanto ou mais que os fatores associados à renda.

Neste momento, é oportuno levantar as seguintes questões:

- Considerando-se que a renda de determinada família ou unidade de consumo é, em determinado momento um valor dado, poderíamos qualificar a procura por investimento como um fator dissociado do consumo?
- Estaria o *marketing* financeiro em contraposição ao *marketing* de bens e serviços, já que ambos *disputam* a mesma renda?

Para buscar respostas a tais questões deve-se considerar que, conforme conceitua Samuelson (1993, p. 510): como a renda das unidades de consumo é limitada, todos os produtos, independentemente de se tratar de bens e serviços ou de poupança, *concorrem* por esta renda. Nesse sentido, fazer com que o seu produto

cresça em importância e participação na renda das pessoas pode ser considerado um dos objetivos do profissional de *marketing*.

Outra constatação relevante refere-se à diferenciação da composição do consumo em diversos países. Na Tabela abaixo, são apresentados percentuais representados pelas despesas com consumo de famílias em diversos países. Note-se que nos países de maior renda per capita, as despesas de consumo representam percentuais menores da renda disponível, o que sugere uma maior propensão a poupar, em tais países.

País	Comida, bebida, cigarro	Roupas, calçados	Artigos para o lar	Aluguel	Transportes, comunicações	Lazer, educação	Total
Argentina	39,6	4,5	5,1	11,5	5,5	4,8	71,0
Brasil	29,6	5,0	5,0	28,3	9,1	5,0	82,0
Canadá	17,6	5,0	6,7	19,9	10,1	7,6	66,9
Chile	29,6	5,0	5,0	28,3	9,1	5,0	82,0
México	33,7	10,0	11,6	8,4	11,8	4,8	80,3
Peru	48,0	7,5	4,6	10,4	8,6	6,9	86,0
EUA	15,9	5,4	7,6	14,8	11,4	5,9	61,0
Venezuela	43,5	4,3	5,2	8,6	10,4	4,4	76,4
Austrália	28,1	7,3	5,5	16,8	17,9	13,9	89,5
China	54,1	13,4	10,1	0,7	1,2	5,6	85,1
Japão	27,2	7,3	4,1	5,1	9,3	14,0	67,0
África do Sul	33,4	7,2	9,4	9,9	8,9	4,4	73,2
França	17,5	6,6	8,2	12,2	16,9	7,4	68,8
Alemanha	20,1	9,1	9,8	15,6	16,7	10,5	81,8
Itália	20,4	8,8	8,9	10,6	13,0	9,2	70,9
Portugal	36,3	6,4	6,2	8,9	14,0	2,4	74,2
Inglaterra	18,4	5,9	5,3	10,2	14,3	8,4	62,5
Suécia	18,3	6,4	6,3	17,6	16,8	7,2	72,6
Rússia	40,9	19,2	8,0	3,2	2,9	8,3	82,5

Tabela 5: Despesas com consumo em 1990, (%). Fonte: Euromonitor European *Marketing Data and Statistics*, 1992 (apud Kotler, 1993).

2.5.2 Ciclo de Vida do Cliente Bancário

Toledo (1978, p.196), citando Nordman e Mouret, propõem um esquema que considera o ciclo de vida do cliente bancário (CVC). A curva CVC, apresentada na Figura 8, é construída tendo em conta que os desejos e as necessidades do cliente com relação à obtenção de crédito ou à aplicação da poupança em investimentos financeiros evoluem e modificam-se com o passar do tempo, sendo possível delinear períodos bem caracterizados de acordo com a faixa etária do consumidor de produtos bancários.

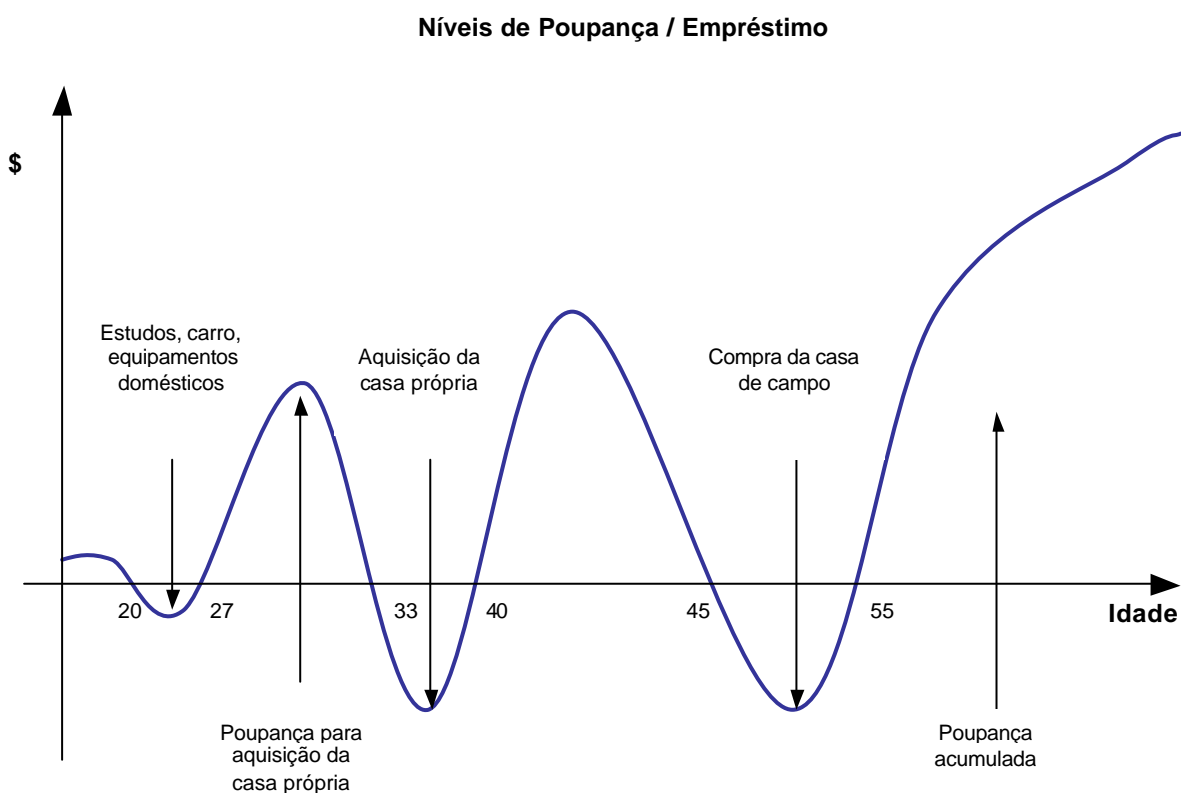


Figura 8: Ciclo de Vida do Cliente Bancário. Fonte: Toledo (1978, p. 196)

O enfoque apresentado por Toledo demonstra o quanto a idade é importante para entender o comportamento do consumidor e, particularmente, a sua propensão a poupar.

Um outro estudo foi apresentado por WELLS & GUBAR (*apud* Kotler, 1996, p. 167), conforme a Figura abaixo, em que é apresentada uma visão abrangente do ciclo de vida da família e o comportamento de compra.

ESTÁGIO NO CICLO DE VIDA DA FAMÍLIA	PADRÃO COMPORTAMENTAL OU DE COMPRA
1. Solteiro: jovem que não vive com a família	Poucos compromissos financeiros. Líderes de opinião sobre moda. Compram: equipamento básico de cozinha, móveis básicos, carros, enxovais para casamento, férias.
2. Recém-casados: jovens, sem filho.	Melhor situação financeira do que em futuro próximo. Taxa de compra mais elevada e média de compra superior para bens duráveis. Compram: carros, refrigeradores, fornos, mobiliário fino e durável, férias.
3. Ninho cheio I: filhos com menos de seis anos	Despesas domésticas no <i>pico</i> . Patrimônio líquido baixo. Insatisfeitos com a situação financeira e a baixa capacidade de poupança. Interessados e novos produtos. Gostam dos produtos anunciados. Compram: lavadoras, secadoras, TV, alimentos para bebês, medicamentos contra tosse e doenças respiratórias, vitaminas, bonecas, peruas e caminhonetes, trenós e <i>skates</i> .
4. Ninho cheio II: casais com filhos de seis anos ou mais	Melhor situação financeira. Algumas esposas trabalham fora. São menos influenciados pela propaganda. Compram em lotes maiores, apreciam ofertas no atacado. Compram alimentos variados, material de limpeza e higiene, bicicletas, aulas de música, pianos.
5. Ninho cheio III: casais maduros com filhos ainda dependentes.	Situação financeira ainda melhor. Maior número de esposas trabalham fora. Alguns filhos conseguem empregos. Difíceis de ser influenciados por propaganda. Média alta de compra de bens duráveis. Compram: novidades, móveis requintados, viagens de automóvel, eletrodomésticos desnecessários, barcos serviços odontológicos, revistas.
6. Ninho vazio I: casais maduros com filhos vivendo fora de casa, chefe de família trabalhando.	Aquisição de residências no <i>pico</i> . Mais satisfeito com a situação financeira e capacidade de poupança. Interessados em viagens, recreação, auto-recreação. Dão presentes e fazem contribuições e donativos. Não estão interessados em novos produtos. Compram: férias, artigos de luxo e melhoramentos para residência.
7. Ninho vazio II. Casais maduros com filhos vivendo fora de casa, chefe de família aposentado.	Redução drástica da renda pessoal. Passam mais tempo em casa. Compram aparelhos médicos, produtos que facilitam a saúde, sono e digestão.
8. Sobrevivente solitário que trabalha.	Renda pessoal ainda razoável. Provavelmente venda a casa.
9. Sobrevivente solitário, aposentado.	Necessita de cuidados médicos e produtos relacionados com o outro grupo de aposentados. Redução drástica de renda pessoal. Necessidade especial por atenção, afeição e Segurança.

Figura 9: Estágio de Vida X Padrão de Compra da Família. Fonte: Wells & Gubar (apud Kotler 1996, p. 167).

Uma terceira abordagem é apresentada por Halfeld (2001, p. 9), em que é representado graficamente – Figura 10 - o ciclo da vida financeira de um brasileiro, identificando separadamente as rendas provenientes do trabalho e as não oriundas do trabalho.

Note-se que, após 45 anos, a renda oriunda do trabalho começa a declinar. Entretanto, no caso daqueles que poupam na juventude, a renda não oriunda do trabalho, ou seja, os rendimentos da caderneta de poupança, aluguéis, lucros do negócio próprio etc. compensam aquelas perdas.

A constatação apresentada por Halfeld demonstra a importância que realização de poupança representa para as pessoas na medida em que a idade avança. Some-se a isso a possibilidade de ocorrência de despesas médicas e o declínio da capacidade produtiva

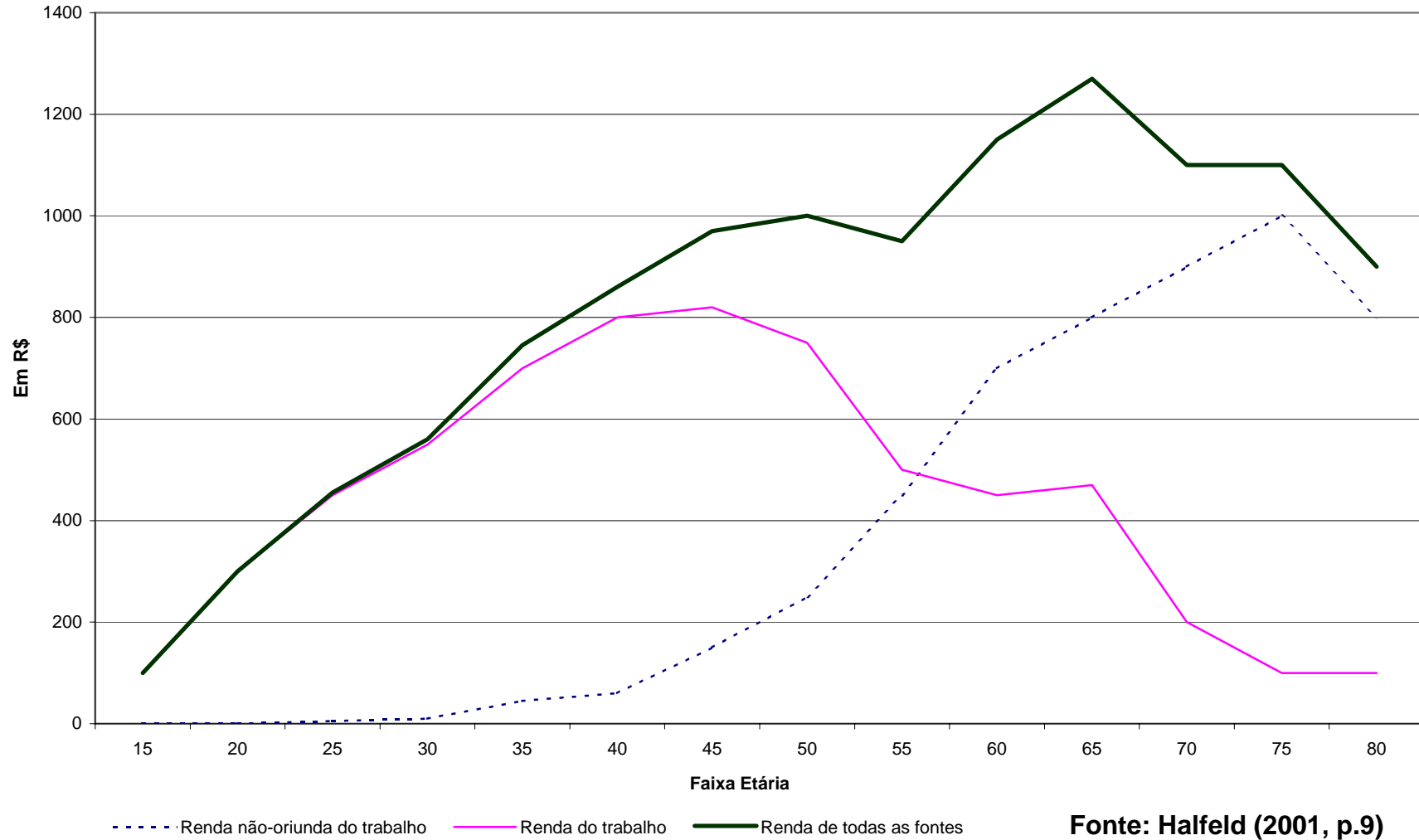
2.5.3 Evolução do comportamento do consumidor bancário

Desde o tempo das casas bancárias, o comportamento do consumidor bancário vem-se transformando sensivelmente. No caso do SFN, em virtude dos avanços tecnológicos, temos assistido a uma verdadeira revolução na forma como os clientes se relacionam com os bancos.

De acordo com informação levantada junto à Gerência de Estratégia e Organização ao Banco do Brasil, em final de 2001, o auto-atendimento tem estado cada vez mais presente na prestação de serviços bancários. Na Figura 11 é apresentada a evolução da utilização de canais de atendimento em um grande banco brasileiro.

Embora o período de observação seja relativamente curto, os dados demonstram o acentuado declínio do volume de transações via caixa, ou seja, aquelas em que é necessária a interveniência de um funcionário do banco para que o serviço seja prestado.

Figura 10 - Ciclo de Vida Financeira do Brasileiro



Em contrapartida, o volume de transações processadas por meio do auto-atendimento elevou-se de forma extraordinária. As transações por internet apresentam evolução ainda mais significativa, saltando de aproximados 1,1 para 15,8 milhões em menos de três anos.

Os dados demonstram, ainda, que o crescimento das transações bancárias no período é praticamente determinado pela evolução das transações por auto-atendimento, o que nos leva a concluir que a expansão das transações, seja pelo aumento da base de clientes ou pela intensificação do uso dos serviços, foi viabilizado pela ampliação dos processos de auto-atendimento.

Esta conclusão é reforçada pela redução dos quadros de pessoal observado no sistema bancário brasileiro que, de acordo com o fascículo de jun/2001, p. 18 da revista do Programa de Profissionalização do Banco do Brasil, de 1981 a 2001, o número de bancários no Brasil decaiu de 1,050 milhão para aproximadamente 400 mil. A questão que se coloca, diante da inexorável tendência de automatização dos serviços, é o papel que passará a ser desempenhado pelos funcionários dos bancos e até mesmo pelos próprios bancos.

Qual seria a razão, sob a ótica do cliente, que determinou tamanho sucesso do *self service* na indústria bancária? Na visão de Reis (1998, p.96) os principais motivos são comodidade e rapidez.

Ora, se como já vimos anteriormente, os produtos financeiros não apresentam valor intrínseco, mas constituem um meio para adquirir outros produtos e obter os respectivos benefícios, então, quanto menos tempo e quanto mais disponíveis estiverem tais serviços, maior a percepção de valor por parte do consumidor.

A fórmula de sucesso se completa, segundo Reis (1998, p. 97), com a redução de custos e aumento de produtividade proporcionada aos bancos pela automatização do atendimento.

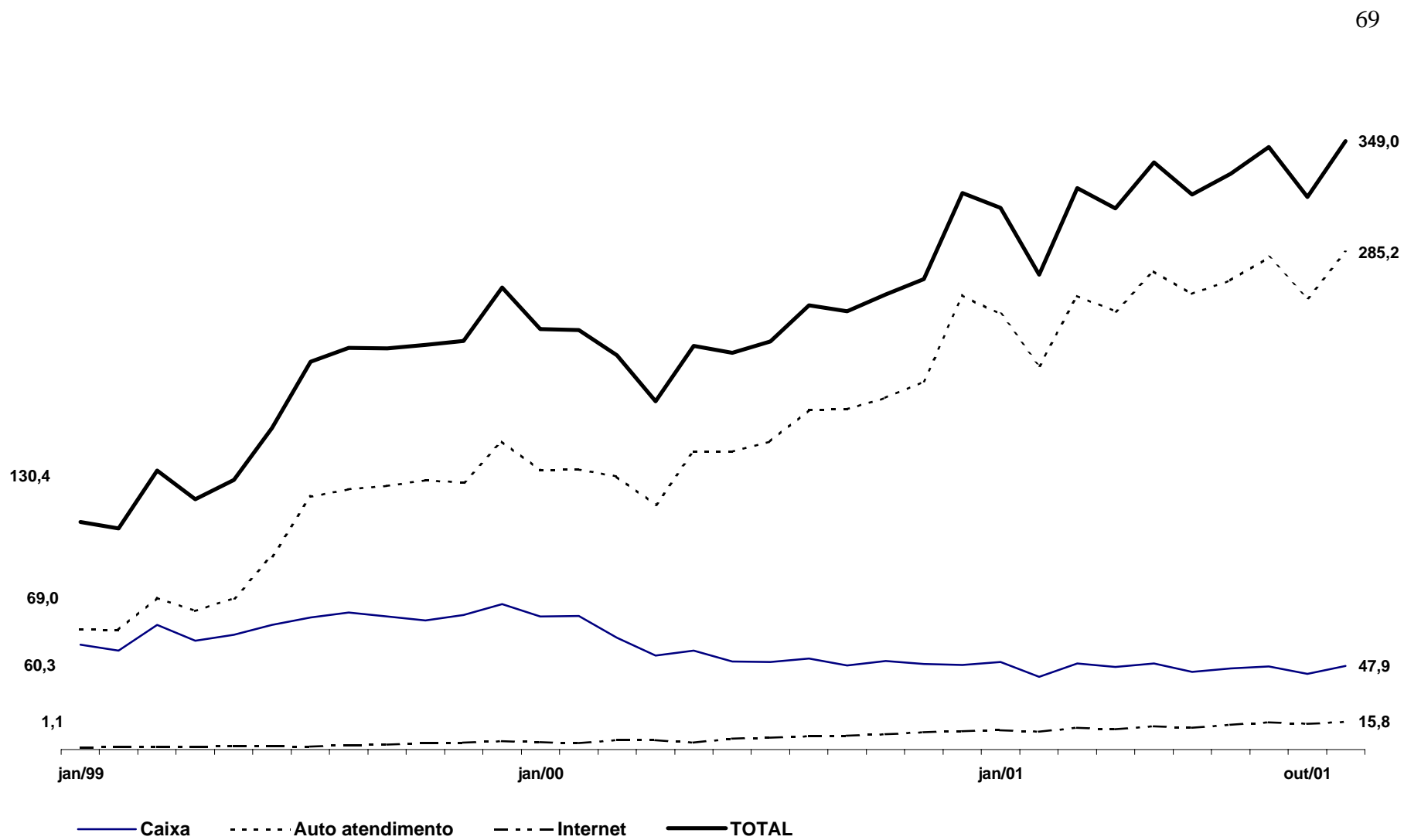


Figura 11 - Uso de Canais bancários (Milhões de transações) Fonte: Banco do Brasil - jul/2002

Ocorre que a mudança de comportamento do cliente vem provocando o seu afastamento físico e tornando-o menos visível para os bancos. Some-se a isso o fato de que as necessidades dos consumidores bancários variam sensivelmente de indivíduo para indivíduo.

Existem aqueles que se adaptam com grande facilidade aos serviços disponibilizados no auto-atendimento e outros que fazem questão de conversar com o gerente. Existem os que necessitam apenas sacar o salário do mês e os que aplicam grandes quantias em investimentos financeiros e outros que tomam empréstimos.

Essa situação levou os bancos a dedicar atenção e recursos para gerenciar o relacionamento com os clientes. O paradigma de investir exclusivamente na capacitação dos funcionários foi abandonado passando-se a preocupar também com o treinamento dos clientes que, na condição de operadores do auto-atendimento, desempenham tarefas que se confundem com aquelas tradicionalmente executadas por funcionários.

Se por um lado os bancos necessitam cada vez menos de pessoal próprio para efetuar as transações, que podem ser processadas pelo próprio cliente por meio dos mais diversos canais eletrônicos, no que se refere a operações financeiras, persiste a necessidade de prestação de informação segura e precisa, pois, como veremos adiante, a aquisição de produto financeiro não pode ser considerada uma transação que atenderá a uma conveniência instantânea, pois produzirá efeitos de médio e longo prazo na vida dos clientes.

Reis (1998, p.82), comenta citando pesquisas realizadas nos EUA, que as pessoas ficam felizes quando usam tecnologia bancária, desde que possam falar com um ser humano quando quiserem. O mesmo autor defende que, ao invés de ser descartado do sistema de relacionamento com os clientes, o fator humano será o fator que fará diferença na qualidade percebida pelos clientes.

Some-se a isso o fato de que os custos das transações financeiras no Brasil elevaram-se tremendamente com a incidência de IOF e de IPMF – Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras, sucedido pela CPMF – Contribuição Provisória

sobre Movimentações Financeiras, tributo que já adquiriu caráter definitivo na vida dos clientes bancários.

2.6 O processo de decisão do investidor financeiro

Diferentemente da maioria das transações comerciais corriqueiras, a decisão de realização de um investimento não é uma tarefa simples. Basta lembrarmos que, o ato de investir começa com a decisão de renunciar ao consumo imediato e termina quando do resgate das aplicações, o que pode ocorrer meses ou anos mais tarde ou, ainda, nem ocorrer.

Em se tratando de investimento financeiro, quando um consumidor realiza a transação, está transferindo a guarda de suas economias a um banco, portanto, passa a estar fortemente interessado na permanência, comportamento e solvência da instituição.

Por outro lado, o período pós compra é igualmente crítico. Como exemplos concretos de tal criticidade, podemos citar o confisco da poupança do Plano Collor, em que várias pessoas se desesperaram, e até mesmo cometeram suicídio.

Como comenta Ennew, (1998, p.141), existe uma diferença colossal entre o impacto para um consumidor do fechamento do restaurante em que ele jantou na noite passada e a falência de um banco em que ele deposita todas as suas economias.

2.6.1 Papéis de Compra

Quando se trata de estudos sobre o comportamento do consumidor, é comum nos referirmos a ele como um indivíduo, quando na verdade o processo decisório de compra normalmente envolve mais de uma pessoa, o que Kotler (1996, p. 174) qualifica como *unidade de consumo*. Assim, podemos distinguir cinco papéis assumidos pelas pessoas em uma decisão de compra:

- *Iniciador* – pessoa que primeiro sugere a idéia de comprar o produto ou serviço específico.
- *Influenciador* – pessoa cujos pontos de vista ou sugestões influenciam a decisão.
- *Decisor* – pessoa que decide sobre qualquer componente de uma decisão de compra: se deve comprar, o que, como e onde comprar.
- *Comprador* – pessoa que faz a compra.
- *Usuário* – pessoa que consome ou usa o produto.

Em se tratando de consultoria financeira, conforme veremos adiante, o prestador dos serviços poderá desempenhar um ou mais papéis, dependendo do posicionamento que se queira adotar para o serviço.

Nesse sentido, outra questão bastante relevante é como a instituição financeira obtém permissão do cliente para falar sobre seus negócios e sobre os produtos que o banco tem a lhe oferecer.

O chamado *Marketing de Permissão*, cunhado por Seth Godin conforme consulta ao site (<http://www.amazon.com/exec/obidos/ASIN/0684856360/permissionmarket>) consiste em conversar somente com os clientes que consentiram em ouvir, garante que os consumidores prestem mais atenção à oferta que lhe está sendo feita ou valorizem eficazmente o serviço que lhes está sendo prestado.

Em se tratando de serviços bancários, o *Marketing de Permissão* tem-se tornado cada vez mais importante, uma vez que as visitas dos clientes às agências e o seu contato direto com os funcionários de atendimento vêm tornando-se cada vez mais escassos.

Esta tendência faz com que as oportunidades de contato com os clientes tenham que ser freqüentemente iniciadas pelos funcionários do banco, o que pode trazer alguns inconvenientes do ponto de vista da percepção do cliente que, muitas vezes, em função de seus dias cada vez mais atribulados, não está interessado em receber uma ligação ofertando-lhe a compra de um bem ou serviço.

Nesse aspecto, uma questão fundamental para o posicionamento dos serviços de consultoria financeira é a dificuldade da instituição financeira e do próprio cliente em distinguir a oferta de produtos da prestação de consultoria financeira.

2.6.2 Estágios do Processo de Decisão de Compra

O processo de compra é um fenômeno complexo que envolve múltiplos fatores derivados de características intrínsecas ao consumidor, ao produto, à organização etc. Sob a ótica do consumidor, vários autores subdividem o processo de compra em fases sucessivas em que o consumidor interage em graus variados com a organização que lhe fornece os produtos.

Segundo Karsaklian (2000, p.19) o ato de compra surge da *motivação*, que vai conduzir a uma *necessidade*, a qual, por sua vez, despertará um *desejo*. Com base em tal desejo, surgem as *preferências* por determinadas formas específicas de atender à motivação inicial e essas preferências estarão diretamente relacionadas ao *autoconceito*: o consumidor tenderá a escolher um produto que corresponda ao conceito que ele tem ou gostaria de ter de si mesmo. No entanto, e em sentido contrário à motivação, surgem os *freios*. Trata-se da consciência de risco que vem implícita ou explicitamente relacionada com o produto.

Em meio ao dilema entre força de motivação e aquela dos freios, complementa Karsaklian, impõe-se a *personalidade* do indivíduo, a qual desembocará no *autoconceito*. A reunião de todas essas variáveis resultará numa percepção particular dos produtos, que, por sua vez, desencadeará *atitudes* positivas ou negativas com relação a eles, o que naturalmente terá impacto sobre suas preferências.

Como foi comentado anteriormente, a prestação de serviços de consultoria financeira pode ser vista como a ampliação dos produtos financeiros oferecidos pelas instituições que compõem o sistema financeiro, com vistas à diferenciação em relação aos concorrentes. Tais serviços estão presentes em todo o processo de decisão de compra de produtos financeiros pelos consumidores. Segundo Kotler (1996, p.178), o processo de compra pode ser decomposto em cinco fases, a saber:

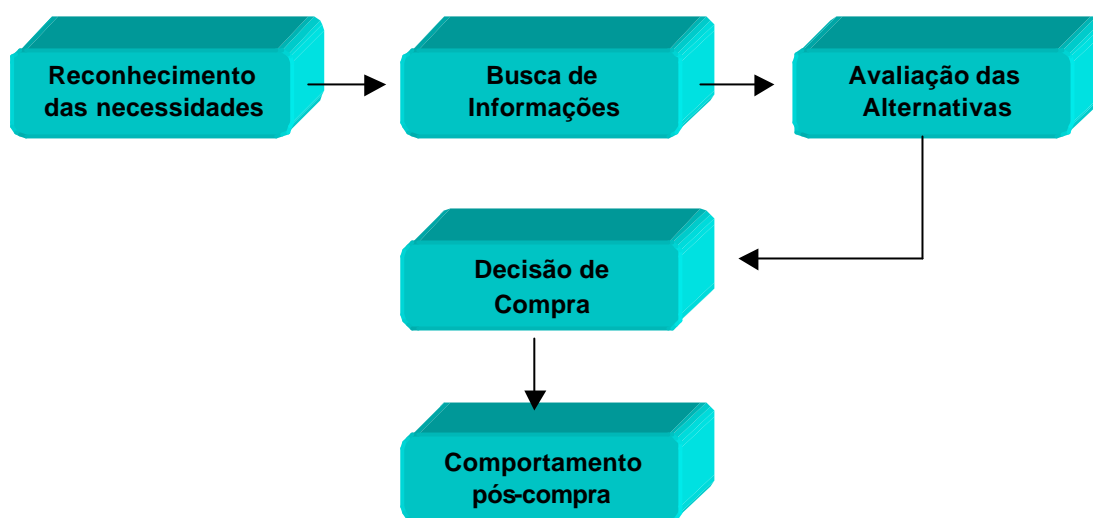


Figura 12: Fases do Processo de Compra. Fonte: Kotler (1996, p. 178).

A seguir, passa-se a comentar a abordagem apresentada por Kotler na Figura 12, focalizando-a sob a temática do presente trabalho

2.6.2.1 Reconhecimento das necessidades

O reconhecimento das necessidades advém da percepção de diferença entre o estado real e de um estado desejado pelo consumidor, o que pode ser provocado por estímulos internos ou externos.

Abraham Maslow buscou explicar por que as pessoas são dirigidas por certas necessidades em ocasiões específicas, hierarquizando-as em ordem de urgência. Assim, em ordem de importância, foram situadas as necessidades fisiológicas, de segurança, sociais, de estima e de auto-realização, respectivamente.

No modelo proposto por Maslow, uma necessidade cessa de existir quando ela foi satisfeita, nesse caso, o indivíduo passa a procurar a satisfação da necessidade seguinte, conforme ilustrado na Figura 13.

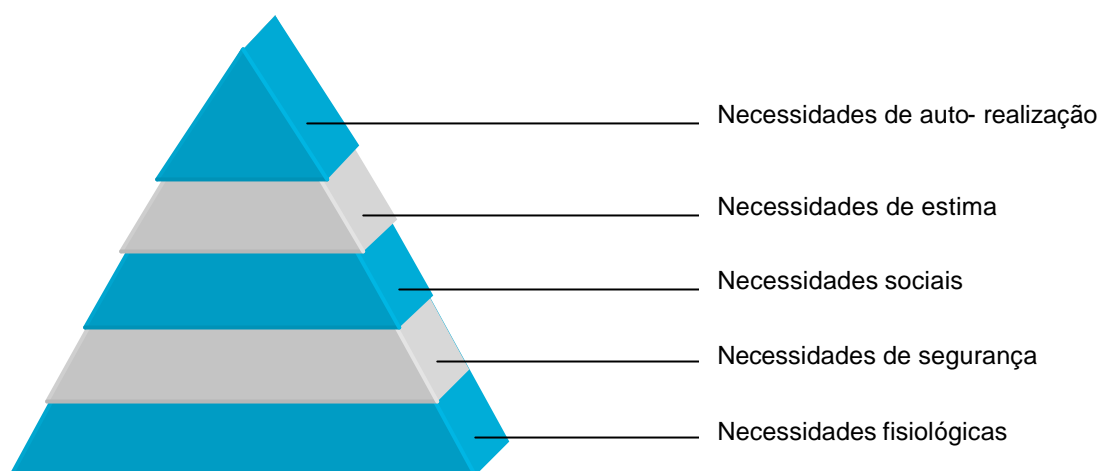


Figura 13: Hierarquia das Necessidades de Maslow. Fonte: Abraham Maslow (apud Kotler, 1996, p. 171)

Um ponto interessante a ser observado é que a percepção de satisfação ou insatisfação de uma categoria de necessidades pode variar de indivíduo para indivíduo. A razão disso são os estímulos internos e externos a que a pessoa está sujeita.

Nesse contexto, a necessidade por investimentos financeiros enquadram-se em três das categorias apresentadas por Maslow:

- *Necessidades de segurança* - quando o propósito de investimento é buscar a proteção contra perda de renda ou de emprego;
- *Necessidades sociais* – quando o consumidor busca na poupança os benefícios provenientes do sentimento de posse;
- *Necessidades de estima* – quando o consumidor busca benefícios e reconhecimento por parte daqueles que o cercam.

2.6.2.2 Busca de informações

Uma vez identificada uma necessidade, o consumidor amplia sua atenção em relação ao atendimento dessa necessidade, o que o estimula a buscar fontes de informações as quais Kotler (1996, p. 178) classifica em quatro grupos:

- *fontes pessoais* – família, amigos e outros;
- *fontes comerciais* – propaganda, vendedores e outros;
- *fontes públicas* – comunicação de massa, organizações de consumidores;
- *fontes experimentais* – exame e experiência de uso.

Neste ponto cabe comentar que, no caso de investimentos financeiros, as fontes de informações tem-se expandido de forma extraordinária. Os grandes jornais do País (com destaque para a *Gazeta Mercantil*, *Valor Econômico* e os cadernos econômicos da *Folha de São Paulo* e do *Estado de São Paulo*) têm prestado grandes serviços aos poupadores, fornecendo-lhes informações e desenvolvendo o aprendizado dos leitores para aperfeiçoar a administração de suas finanças.

Outra fonte de informações relevante são os *sites* especializados em prestar informações a investidores como por exemplo: www.projecao.com.br, www.cemaf.pt, www.analisefinanceira.com.br, www.gestluz.pt, www.focusbr.com.br, www.lmconsultoria.cjb.net, www.ief.com.br, www.economiadomestica.com.br, www.mony.com.br, www.maxblue.com.br.

Os canais de atendimento (internet, auto atendimento, Contact Center etc.) e o pessoal em contato direto com os clientes bancários desempenham um papel extremamente importante para expor as características dos produtos de investimento disponíveis, bem como suas especificações, no que refere-se à liquidez, faixas de valores de aplicação, riscos e forma de remuneração.

Cabe ainda aos canais de atendimento a função educativa, no sentido de que o cliente conheça os produtos com exatidão e possa optar por aquele(s) que melhor atenda(m) às suas necessidades.

Observe-se que a prestação de tais serviços necessariamente está associada à obtenção de alguma forma de retorno à organização. No caso da imprensa e de alguns *sites*, a remuneração advém da venda das assinaturas, jornais ou ainda da receita com publicidade que é função direta da tiragem ou do volume de acessos e consultas.

A questão da precificação dos serviços de Consultoria e Assessoramento Financeiro, será tratada adiante.

2.6.2.3 Avaliação das Alternativas

Trata-se da etapa mais crítica e, normalmente, mais penosa para o cliente, principalmente se o objeto da compra apresenta atributos que não são de fácil

assimilação e valoração por parte do consumidor, como é o caso de produtos financeiros.

Segundo Kotler (1996, p. 179), a maioria dos modelos atuais focaliza a questão considerando que a avaliação exercida pelo consumidor é orientada cognitivamente, ou seja, vêem o consumidor formando julgamento em bases racionais e conscientes.

O mesmo autor considera que o consumidor tem uma *função de utilidade* para cada atributo do produto. A função utilidade descreve como a satisfação do consumidor varia com diferentes níveis de cada atributo.

Produtos como caderneta de poupança, previdência privada, depósitos a prazo, capitalização, fundos de investimento, por exigência legal e do próprio mercado, são oferecidos aos clientes com especificações precisas, tais como taxa de administração cobrada pelo banco, indexador, forma de remuneração, etc.

Contudo, é comum que os clientes não consigam efetuar sua opção de investimento de maneira autônoma, uma vez que:

- os conceitos necessários ao entendimento dos atributos dos produtos financeiros não são de assimilação simples para boa parte dos consumidores;
- embora as características dos produtos financeiros sejam disponibilizadas pelos bancos, o seu desempenho, em termos de risco e retorno, dependerá de uma extensa gama de fatores;
- o volume de informações daqueles que cedem os recursos em relação ao tomador dos recursos é limitado e imperfeito.

Na avaliação das alternativas, o prestador de consultoria financeira pode prestar aos investidores informações relativas às características de risco e retorno das opções de investimento disponíveis, auxiliando-os na formação da sua *função utilidade*, conforme preconizado por Kotler (1995, p. 181), e escolha daquela que melhor se ajuste às suas necessidades.

Um requisito básico para a prestação de tal serviço é o conhecimento detalhado do *portfólio* de produtos financeiros disponíveis e a forma mais conveniente de acesso para o cliente.

2.6.2.4 Decisão de Compra

Na fase de avaliação, o consumidor forma suas preferências por marca ou linha de produto. Entretanto, outros fatores podem intervir na intenção ou decisão de compra. Segundo Kotler (1996, p. 181), existem dois fatores preponderantes na decisão de compra:

a) Atitude dos outros

Este fator decorre da intensidade da atitude negativa (ou positiva) de outra pessoa em relação a alternativa preferida pelo consumidor. No caso de investimentos financeiros, esta influência se faz notar quando o consumidor, mesmo inclinado a aplicar seu dinheiro em determinada modalidade de investimento, recorre à opinião de uma pessoa de sua confiança.

A atitude dos outros é igualmente importante quando o consumidor tem a motivação em atender aos desejos de outra pessoa. Assim, quanto mais intenso for o posicionamento da outra pessoa e mais íntima sua relação com o consumidor, mais este modificará sua intenção de compra.

b) Fatores Situacionais Imprevistos

O Consumidor forma uma intenção de compra com base em fatores esperados como renda, preço etc. No momento em que ele está pronto para agir, segundo Kotler (1996, p. 181), *fatores situacionais imprevistos* podem mudar a sua intenção.

Tais fatores são especialmente relevantes no caso de compras caras e investimentos de vulto. Tais compras tendem a provocar ansiedade, influenciando a autoconfiança do consumidor.

Kotler (1996, p. 182), afirma que para reduzir tal desconforto, o consumidor tende a evitar a decisão, obter informação de amigos e preferir marcas e garantias nacionais.

2.6.2.5 Comportamento pós-compra

O papel dos provedores de produtos financeiros não se encerra no ato da venda de produtos, especialmente quando se trata de produtos financeiros, uma vez que a fase de maior duração e que mais importa ao consumidor é o período pós-compra.

Nesta fase o cliente tem a oportunidade de experimentar e avaliar o desempenho do produto, comparando suas expectativas com a percepção sobre o mesmo. A partir desta comparação é estabelecido o nível de satisfação ou insatisfação.

Pelo lado do cliente, no período pós compra, são efetivados os retornos e os riscos, no caso de aplicações financeiras, e o pagamento das prestações e juros, no caso de empréstimos e financiamentos. Pelo lado dos bancos, emissores dos títulos, a situação é simetricamente oposta.

Kotler (1996, p. 182), citando Day, afirma que os consumidores formam suas expectativas baseando-se nas mensagens recebidas dos vendedores, amigos e outras fontes de informações. Se o vendedor exagerar nos benefícios, os consumidores experimentarão *falsas expectativas*, o que leva à insatisfação. Quanto maior o hiato entre as expectativas e a percepção do desempenho, maior a insatisfação do consumidor.

Aqui, entra em ação a variabilidade na percepção de benefícios de um mesmo produto em função de diferenças de estilo, cultura e conhecimento entre os consumidores.

2.7 Formação de Conhecimento em Finanças

Uma constatação que está cada vez mais presente, não só no *marketing*, como nos demais campos de estudo do comportamento, é a de que o ser humano é capaz de aprender com a experiência passada e de utilizar tal aprendizagem para a tomada de decisões futuras.

Karsaklian (p.72, 2000), conceitua aprendizagem como uma modificação durável do comportamento em virtude de experiência passada. Tal aprendizagem pode ocorrer

de maneira direta, como quando crianças memorizam as letras do alfabeto, ou indireta, como quando aprendemos observando a maneira como uma pessoa cumpre uma tarefa ou reage a uma situação na qual poderíamos nós mesmos estar algum dia.

A mesma autora fundamenta o processo de aprendizagem do consumidor em três fases, a saber:

- *Resolução Extensiva de Problema (REP)* – o consumidor se depara com um novo conceito de produto e não compreende bem suas expectativas em relação a ele. Nesse caso ele precisa processar muitas informações, principalmente se o produto em questão for caro ou percebido como podendo representar um risco (físico, social ou financeiro);
- *Resolução Limitada do Problema (RLP)* – quando se depara com uma nova marca, dentro de uma categoria de produtos conhecida. A busca de informação, nesse caso, depende da confiança que ele tem em seu próprio julgamento;
- *Resolução Rotineira de Problema (RRP)* – nessa situação, o consumidor conhece a categoria de produtos e as principais marcas. O consumidor não questiona sua competência em julgar.

Quanto mais espaçadas forem as compras, como é o caso da realização de investimentos financeiros relevantes, mais raramente o consumidor chegará à terceira etapa. Mesmo nos casos em que a realização de aplicações financeiras (depósitos mensais em uma caderneta de poupança, pagamento de parcelas de um plano de previdência ou de capitalização), pode ocorrer a saturação da resolução de problema, o que faz com que os consumidores pesquisem novas marcas ou novos produtos, retornando à etapa RLP ou até mesmo à REP.

As teorias da aprendizagem têm sido largamente estudadas e empregadas pelo *marketing*, haja vista que o processo de aprendizagem, no contexto do comportamento do consumidor, implica o desenvolvimento de relações entre estímulos (produtos, propagandas, serviços, embalagens e preços) e respostas (compra, interesse, voto, memorização, compreensão, avaliação, modificação de atitudes, fidelidade à marca).

Tais teorias são divididas, conforme abordagem de Karsaklian (p. 75, 2000), em Escola Behaviorista e Escola Cognitivista.

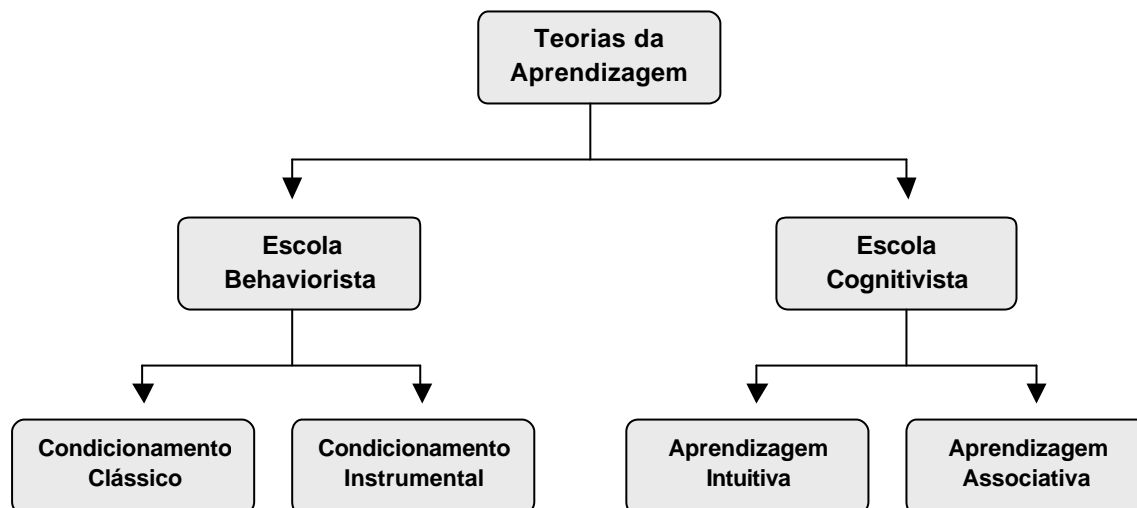


Figura 14: Teorias da Aprendizagem. Fonte: Adaptado de Karsaklian (2000, p. 75)

2.7.1 Escola Behaviorista

A Escola Behaviorista apóia-se no mecanismo estímulo-resposta sem se preocupar com os processos psicológicos internos que ligam os estímulos às respostas. Segundo Karsaklian, apesar de sofrer severas críticas pelo seu caráter simplista e reducionista, a abordagem behaviorista não pode ser desprezada no *marketing*.

A vertente clássica do behaviorismo tem como principal ícone a experiência de Pavlov, em que, fazendo soar um sino ao mesmo tempo que se apresentava comida a um cachorro, conseguiu-se que este passasse a salivar somente pelo toque do sino, em ausência total de alimentação.

No mercado financeiro o fenômeno do condicionamento pode ser nitidamente comprovado no caso de crises políticas ou até mesmo de boatos sobre a economia ou a situação de um determinado banco ou empresa. Na época em que o Brasil vivia uma sucessão de planos econômicos, bastava que surgissem alguns boatos sobre um novo choque econômico para que o mercado ficasse em polvorosa.

No condicionamento instrumental, ao contrário das respostas obtidas no condicionamento clássico, as respostas são articuladas e elaboradas. Esse tipo de condicionamento baseia-se na seqüência comportamento – recompensa – aprendizagem.

O condicionamento instrumental funciona também no sentido repressivo. Nesse caso a seqüência passa a ser comportamento indesejado – punição – aprendizagem.

A freqüência e a amplitude dos mecanismos de reforço, isto é, da recompensa ou da punição, estiveram presentes em vários estudos, dada a sua importância nas operações comerciais.

No caso de investimentos financeiros, os reforços podem ocorrer de forma irregular – como é o caso dos ganhos em aplicações de risco ou de forma regular e com amplitude constante, como é o caso das aplicações em caderneta de poupança ou em fundos pós fixados.

2.7.2 Escola Cognitivista

Ao contrário da Escola Behaviorista, complementa Karsaklian (2000, p. 82), a teoria da aprendizagem cognitiva salienta os processos mentais internos ao indivíduo. Aprender já não é um automatismo, mas envolve a formulação de hipóteses e avaliação de resultados.

O coração do mecanismo cognitivo não reside na obtenção da resposta, mas na construção de uma relação, de uma associação durável entre duas entidades. A aprendizagem torna-se um processo mental de aquisição de novos conhecimentos e de uma compreensão cada vez mais sofisticada do mundo exterior.

No caso do consumidor na condição de investidor ou poupador, a aprendizagem cognitiva é extremamente útil haja vista que as variáveis que interferem nos processos pelos quais o consumidor passa, desde a decisão de compra até a avaliação dos resultados da aplicação realizada, estão sujeitos a múltiplos fatores que até mesmo aos especialistas não são de simples interpretação.

Na Aprendizagem Intuitiva o indivíduo descobre, sem tentativas e erros, a solução para um problema. Nesse sentido, a sucessão de choques econômicos no período pré Plano Real, conforme ilustrado na Figura 15, contribuiu para a difusão entre os agentes econômicos brasileiros da crença de que poder-se-ia obter sucesso financeiro sem embasamento racional consistente, amanhã era a imprevisibilidade e magnitude das mudanças. Tal situação, embora possa acontecer com alguma frequência, não nos parece uma abordagem aplicável ao objeto do presente trabalho.

De acordo com Karsaklian (2000, p. 83) o processo de aprendizagem associativa, o indivíduo recorre a experiências passadas e as aplica à situação encontrada, o que implica o desenvolvimento de um sistema conceitual completo e generalizável.

Seja qual for a abordagem, a aprendizagem apóia-se na identificação de situações repetitivas do meio ambiente e no rastro de comportamentos passados. Em se tratando de mercado financeiro o funcionamento de tais mecanismos é extremamente complexo e requer habilidades e conhecimentos específicos.

Tais constatações reforçam a necessidade dos consumidores de produtos financeiros de obter assessoramento e consultoria financeira, principalmente se considerarmos a crescente sofisticação não só dos produtos mas do mercado financeiro como um todo.

Isso não significa, naturalmente, que o consultor financeiro seja um indivíduo iluminado e habilitado a fazer previsões espetaculares sobre a forma mais rápida e simples de se ficar rico. Sobre este tema, Samuelson (p. 600, 1993) relata uma crítica do financista Bernard Baruch, um tanto exagerada mas bastante ilustrativa:

Se estiver pronto para prescindir de tudo o resto para estudar a globalidade da história e das raízes do mercado e de todas as principais empresas cujas ações estão cotadas tão cuidadosamente quanto um estudante de medicina estuda anatomia; se conseguir fazer isso tudo e , além disso, tiver sangue-frio de um grande jogador, o sexto sentido de uma espécie de vidente e a coragem de um leão, tem uma pequeníssima hipótese de ter êxito.

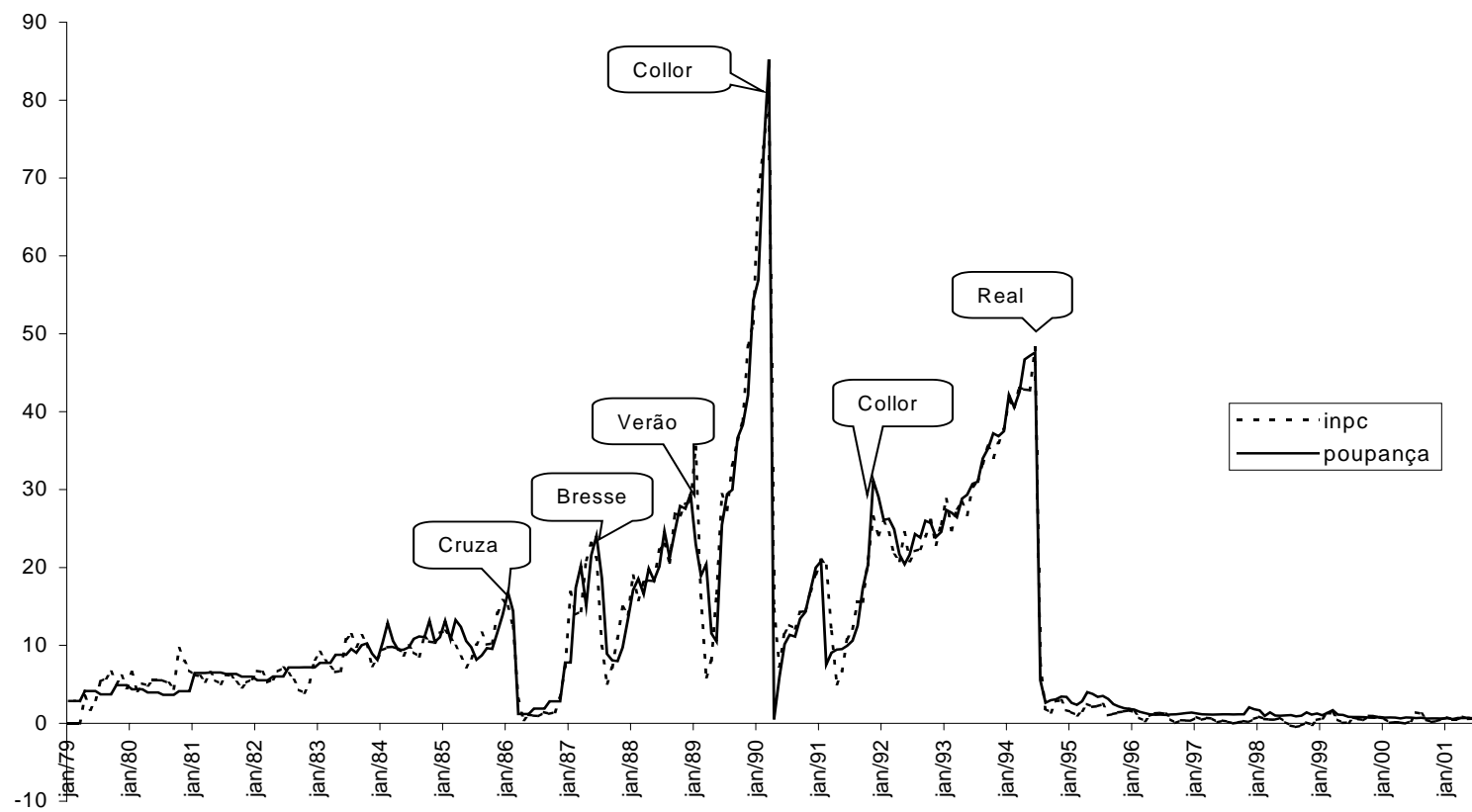


Figura 15 - Rendimentos da Poupança X Inflação. Fonte: BACEN

E complementando, o próprio autor recomenda:

Mantenha-se cético em relação a abordagens que afirmam ter encontrado o caminho rápido para o sucesso. Não pode ficar rico a consultar as estrelas (embora incompreensivelmente alguns consultores financeiros sugiram a astrologia aos seus clientes). A longo prazo de nada serve.

Os melhores cérebros de Wall Street em geral não são melhores do que as médias (Dow-Jones, Standard & Poor's, etc.) Isto não é surpresa. Na verdade, os gestores de grandes fortunas têm todo o dinheiro que precisam para qualquer tipo de investigação ou de pesquisa. Mas estão todos a competir uns com os outros.

2.7.3 A Participação do Cliente no Processo de Consultoria

Como já foi comentado, os serviços financeiros apresentam elevado potencial de variabilidade no nível de satisfação ou insatisfação dos clientes. Além de fatores intrínsecos aos serviços prestados, há que se considerar que em tais operações, os clientes desempenham papel especialmente importante, o que normalmente não ocorre na manufatura.

Segundo Gianessi (1996, p. 216), isso faz com que sua atuação possa influenciar sua própria percepção de qualidade do serviço. Esta situação fica evidente se imaginarmos que um elevado número de clientes não conheçam as características dos produtos financeiros que o banco coloca a seu dispor.

Caso um investidor efetue uma aplicação em um produto que lhe proporcione riscos inesperados, a sua percepção de qualidade de atendimento por parte do banco estará comprometida.

Marshall (2002, p.6), em sua obra sobre riscos operacionais em instituições financeiras, comenta que produtos e serviços mais complexos levam a um maior risco operacional, uma vez que dependem da capacitação do usuário. Com o aumento do consumerismo, segundo o autor, as empresas de serviços financeiros têm sido responsabilizadas não só por eventuais falhas nos produtos mas também pelo conhecimento operacional do cliente.

Para enfatizar a importância do treinamento do cliente, Gianesi (1996, p. 216) exemplifica com a prestação de serviços de fisioterapia. O fisioterapeuta orienta o seu

cliente quanto aos exercícios que ele deve fazer sozinho (a atenção diária do profissional poderá encarecer demais o tratamento). Um cliente mal treinado poderá executar os exercícios de forma incorreta, comprometendo o resultado do tratamento e, portanto, sua percepção de qualidade do serviço prestado. Esta observação é esquematizada pelo autor, conforme abaixo:



Figura 16: Participação do Cliente nos Serviços. Fonte: Gianesi (1996, p.216)

Com serviços de consultoria o mesmo pode ocorrer. A atuação do próprio cliente é essencial para o desempenho do serviço e, portanto, o treinamento do cliente é igualmente essencial.

2.8. Entrega de Valor

Um questão central para o desenvolvimento do presente trabalho refere-se à entrega de valor ao cliente. De forma geral, pode-se considerar que tal entrega é efetivada por meio de um ou mais produtos, ou seja, dos bens e serviços produzidos pelo fornecedor.

2.8.1 Conceito de Valor Entregue

Na relação que mantêm com os seus fornecedores, os consumidores estão continuamente interessados nos benefícios que lhe estão sendo entregues, o que Kotler denomina *valor entregue*. Esquematicamente, Kotler (1996, p. 48) representa os fatores determinantes do valor entregue ao consumidor conforme ilustrado na Figura 17.

Na mesma citação, o autor apresenta uma definição bastante racional, quase matemática, para conceituar o termo *valor entregue*: “*Valor entregue ao consumidor é a diferença entre o valor total esperado e o custo total do consumidor obtido. Valor total*

esperado pelo consumidor é o conjunto de benefícios previsto para um determinado produto ou serviço.”

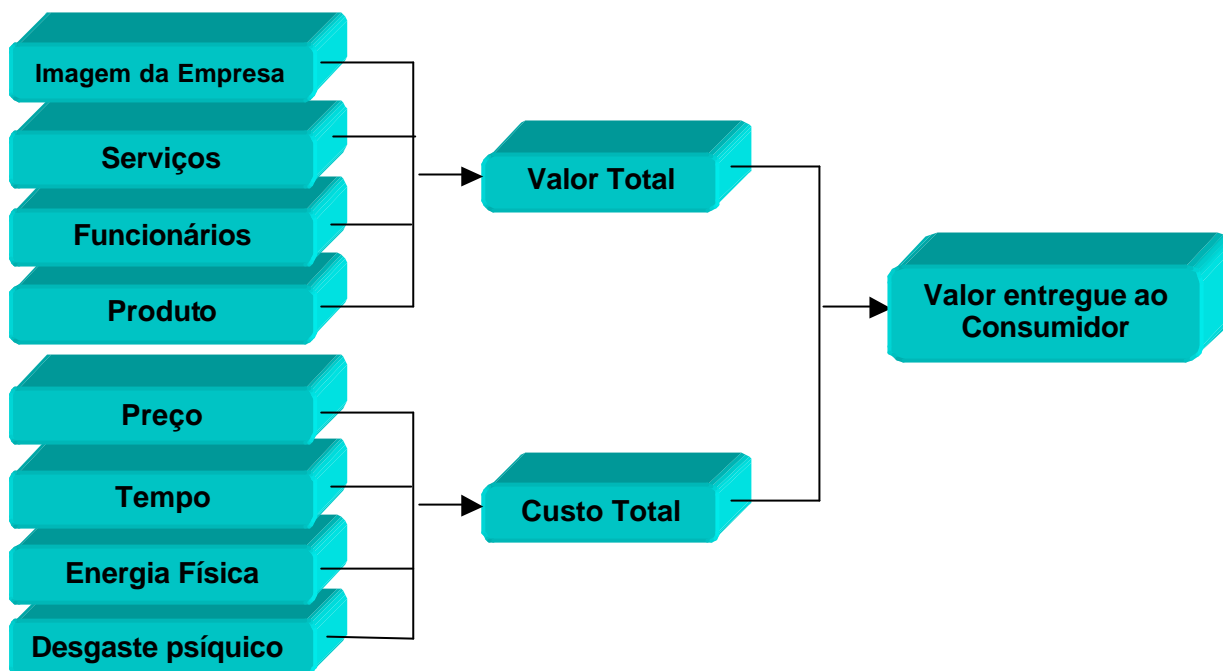


Figura 17: Valor Entregue. Fonte: Kotler (1996, p.48)

Em se tratando de mercado financeiro, segundo o modelo apresentado por Kotler, os serviços de *Consultoria Financeira* podem se configurar em instrumento eficaz para que os bancos aumentem a percepção de valor entregue, através das seguintes dimensões:

- *Imagem da Empresa* – Tanto antes, quanto durante a vigência de uma aplicação financeira, é fundamental que os clientes tenham tranquilidade quanto à saúde financeira da empresa que emitiu o respectivo título. Cuidar da imagem do banco aumenta o valor percebido pelo cliente.
- *Serviços* – O atendimento qualificado e os serviços de assessoramento financeiro são fatores positivos na entrega valor, uma vez que contribuem para o esclarecimento dos clientes em relação às suas decisões financeiras.
- *Aumento do Valor dos Funcionários* – Aumenta o valor entregue pela percepção da capacitação dos profissionais do atendimento aos clientes.

- *Redução do Tempo despendido e Energia Física na procura e negociações* – por meio de disponibilização de informações precisas nos diversos canais de atendimento (agências, internet, salas de auto atendimento);
- *Redução do Desgaste Psíquico* – para grande parte das pessoas, o mercado financeiro é um grande *bicho de sete cabeças*. Isto faz com que a tarefa de decidir por uma modalidade de investimento transforme-se em dor de cabeça. Este custo pode ser atenuado por meio da prestação de informações precisas a respeito dos produtos financeiros disponibilizados pelo mercado e na própria instituição.

2.8.2 Cinco Níveis de um Produto

A administração das linhas de produtos que a empresa oferta a seus clientes é indispensável para compreender que as fronteiras e o espectro de benefícios de um produto podem ser ampliadas, agregando-lhe atributos que sejam percebidos e valorizados pelos clientes.

Em virtude da amplitude do conceito, cada autor, adota uma abordagem própria para definir *Produto*. Uma definição bastante simples e objetiva é formulada por Kotler (1996, p.376): “*Produto é algo que pode ser oferecido a um mercado para sua apreciação, aquisição, uso ou consumo para satisfazer a um desejo ou necessidade.*”

Kotler (1996, 376) defende que, ao planejar sua oferta de mercado ou produto, a empresa precisa pensar em cinco níveis de produto, conforme ilustra a Figura 18, abaixo.

O nível fundamental de um produto é o *benefício núcleo*, refere-se ao benefício fundamental que o cliente está realmente comprando. No caso de um hotel, o hóspede está comprando *repouso e sono*, no caso de furadeiras, *furos* e no caso de um investimento financeiro, *segurança e/ou possibilidade de aumentar o poder econômico*.

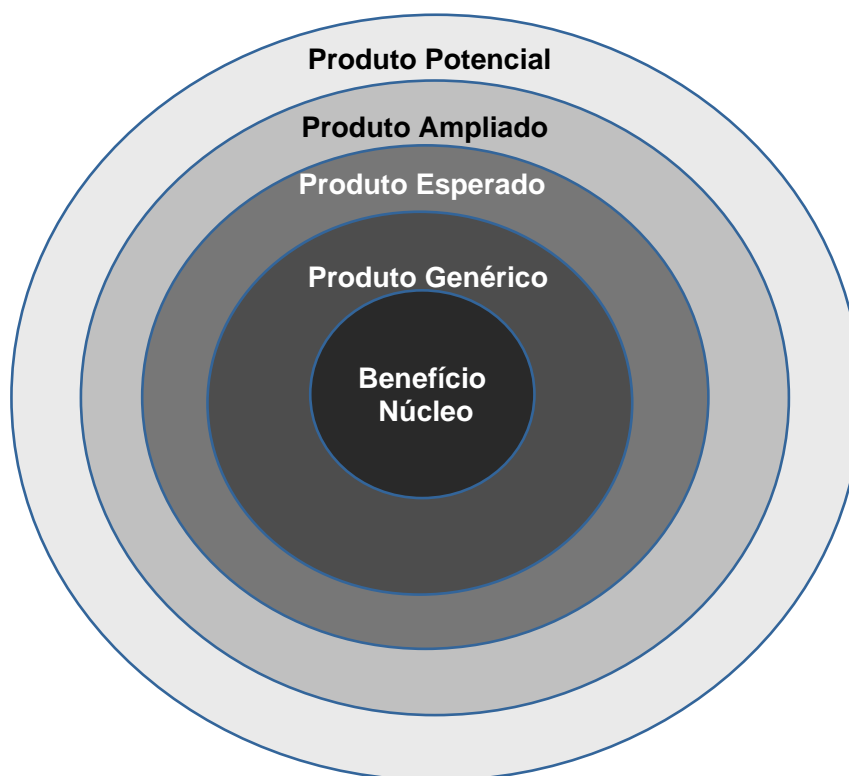


Figura 18: Cinco Níveis de um Produto. Fonte: Kotler (1996, p. 376)

O *produto genérico ou básico* caracteriza a modalidade de produto que produzem o benefício. No caso presente, tais modalidades são fundos de investimento, caderneta de poupança, plano de previdência ou de capitalização.

No terceiro nível – *produto esperado* - encontramos o conjunto de atributos e condições que os clientes esperam quando contratam uma operação financeira, tais como prazo, rentabilidade e nível de risco.

De acordo com a visão de Kotler, a concorrência nos dias de hoje se dá no quarto nível e o quinto nível – *produto ampliado ou aumentado e produto potencial*. Esta observação é especialmente importante no presente trabalho, uma vez que, no caso de bancos, os serviços de *Consultoria Financeira* situam-se nestes níveis.

Da abordagem apresentada por Kotler deduz-se que a Consultoria Financeira pode ser encarada como uma ampliação do Produto Conta Corrente ou, melhor dizendo, dos Pacotes de Serviços oferecidos pelos bancos aos seus correntistas. Exemplos de tal situação são apresentados nos Anexos A e B.

Note-se que essa linha de raciocínio aplica-se às instituições financeiras, não sendo válida para empresas cuja atividade fim seja a consultoria financeira. Nessas empresas, a consultoria financeira desloca-se para a condição de *benefício núcleo*.

É interessante notar que algumas empresas de consultoria, já estão intermediando, subsidiariamente, a oferta de produtos e serviços financeiros a seus clientes. Nesse sentido, ocorre uma inversão em relação às instituições financeiras, pois a diferenciação – produto ampliado - vem ocorrendo por meio do fornecimento de produtos financeiros de empresas parceiras.

2.8.3 Precificação dos Serviços de Consultoria Financeira

No relacionamento dos bancos com seus clientes, a precificação dos serviços é um ponto crucial. Llewellyn e Drake (apud Ennew, 1998, p. 172) comentam que a questão da precificação vem tornando-se um fator cada vez mais relevante na formulação das estratégias de marketing em bancos de varejo. Tal transformação é decorrente do aumento da competição e da redução da regulamentação no setor. Os mesmos autores conduziram pesquisas em bancos de onze países e obtiveram os seguintes resultados:

- Existe uma tendência no sentido de adotar taxas explícitas, ou seja, cobrança de tarifas pelos serviços efetivamente utilizados;
- A regra predominante é a cobrança de tarifas mensais ou trimestrais fixas, que dão direito a pacotes de serviços, combinada com a tarificação de serviços cujos volumes ou natureza não estejam incluídos nos pacotes;
- Frequentemente são oferecidas opções variadas à escolha dos clientes;
- As tarifas são flexibilizadas de acordo com os valores de aplicações;

- As tarifas por transações variam de acordo com os valores transacionados;
- As transações por unidades eletrônicas de respostas não são tarifadas.

Ao se tratar de consultoria financeira é indispensável explorar a questão da precificação, haja vista que no Brasil, essa é uma modalidade de serviço não tradicional. A consultoria financeira deveria ser considerada como inerente à administração dos recursos dos clientes, deveriam ser tratados como inclusos nos custos de captação, nas tarifas de contas de depósitos ou, ainda, ser tarifados como serviços autônomos?

Llewellyn e Drake (apud Ennew, 1998, p. 164), apresentam três opções de estratégias de precificação:

- Tarifação fixa, independentemente da quantidade de transações. Os autores citam como exemplo famoso dessa modalidade a Disneylândia, onde paga-se uma taxa fixa para “brincar” como e o quanto se desejar;
- Tarifação por transação, onde cobra-se exclusivamente pelos serviços prestados;
- Tarifação híbrida, modalidade em que paga-se um valor fixo por um pacote e no que exceder os serviços especificados pagam-se taxas específicas.

Considerar os serviços de orientação financeira como inerentes aos custos de captação é o que Llewellyn e Drake (apud Ennew, 1998, p. 159) denominam *tarifação implícita*. Tal estratégia baseia-se no custeio dos serviços por meio das receitas de intermediação financeira, ou seja, da redução da remuneração das aplicações e/ou elevação das taxas de empréstimos, o que os autores denominam *subsídio cruzado*. Em relação à tarifação implícita, apresentam-se as seguintes vantagens e desvantagens:

Vantagens

- Ao atuar como redutor da remuneração dos valores aplicados, a tarifação implícita diminui custos com impostos sobre os ativos dos investidores.

- Simplicidade para os bancos e para os clientes
- Consumidor tem um alto grau de previsão sobre os níveis de taxas, embora, a rigor, o custo dos serviços não tarifados incidam sobre as taxas de juros.
- É uma forma de tarifação de baixo custo operacional, comparada à precificação explícita que demanda monitoramento contínuo e procedimentos para calcular os custos de transação de cada consumidor.

Desvantagens:

- O maior problema é que quando as taxas de juros declinam, os custos para os clientes diminuem proporcionalmente, ao passo que os custos operacionais dos bancos mantêm-se inalterados;
- Para níveis de juros muito baixos, poderia ser necessário praticar-se taxas negativas de remuneração aos investidores;
- Há uma tendência de utilização excessiva dos serviços bancários, haja vista que não há tarifação direta pelos serviços prestados, elevando-se, assim, os custos operacionais dos bancos. Isto pode acarretar a elevação das taxas de juros ativos praticados pelos bancos sem o correspondente benefício;
- Há dificuldades para os clientes em perceber a sensibilidade dos juros em relação aos custos com a prestação de serviços;
- Os produtos com margem para subsidiar os serviços não cobrados podem tornar-se demasiadamente caros e, como consequência, reduzir as respectivas margens de ganho, comprometendo o equilíbrio do modelo;
- Na ausência de mecanismos que incentivem os clientes a utilizarem transações menos onerosas para os bancos (auto serviço, por exemplo), os custos podem se elevar, acarretando ineficiência para o sistema como um todo.

É importante registrar que o volume de despesas administrativas apresenta alta correlação com o volume de serviços prestados pelos bancos. No Brasil, os principais componentes de despesas administrativas dos bancos são as despesas de pessoal. Como os serviços de consultoria são intensivos em mão de obra, deve-se considerar esta realidade quando da definição das estratégias para sua precificação.

2.9 A formação da Satisfação do Cliente

No que se refere aos produtos financeiros, identificar algumas peculiaridades nas aplicações financeiras e empréstimos, sob a ótica de *marketing*, é de fundamental importância para compreender a formação dos níveis de satisfação dos clientes bancários.

O primeiro ponto a considerar é que as operações financeiras não são transações comerciais convencionais em que a posse de um bem é transferida ou um determinado serviço é prestado.

Festinger e Bramel (apud Kotler, 1996, p. 182) acreditam que a maioria das compras não rotineiras, nas quais incluímos os produtos financeiros, envolve alguma dissonância pós compra:

Quando uma pessoa escolhe entre duas ou mais alternativas, será quase inevitável o surgimento de desconforto ou dissonância porque a pessoa tem conhecimento de que qualquer decisão envolve certas vantagens e também algumas desvantagens. Esta dissonância surge após quase todas as decisões e, além disso, o indivíduo, invariavelmente, tomará providências para reduzi-la.

Os mesmos autores acrescentam que o consumidor busca reduzir a dissonância para estabelecer harmonia interna, consistência ou congruência entre suas opiniões, conhecimento e valores. Nesse sentido, os consumidores dissonantes procurarão:

- se desfazer do produto, devolvendo-o ou abandonando-o, podendo inclusive mudar de fornecedor;
- procurar informações que possam confirmar o seu alto valor ou desconsiderar informações que possam confirmar o seu baixo valor.

Wright (apud Oliveira, 2001, p. 5) apresenta uma visão não convencional ao abordar a questão sob a ótica da influência dos ganhos financeiros sobre o grau de felicidade das pessoas. O autor comenta em certo tom de crítica que “ficamos mais felizes quando percebemos que estamos podendo adquirir mais e viver melhor que vizinhos e amigos que antes tinham a mesma condição econômica e patrimonial que nós”.

Por outro lado Oliveira (201, p. 7) comenta que a elevação de renda deixa de implicar aumento significativo de felicidade para pessoas com níveis de renda superiores a US\$ 10 mil, o que significa que o ganho marginal de felicidade depende do nível de renda das pessoas. Contrariamente, nas camadas de populações mais pobres, os acréscimos de renda podem significar acesso a coisas básicas, o que acarreta em maior percepção de acréscimo de felicidade.

Esta constatação nos remete a uma questão relevante para a prestação de serviços de consultoria financeira, que refere-se à relação emocional e afetiva das pessoas com as suas finanças. Segundo Robert Barry, Presidente do Financial Planning Association, em palestra proferida no Seminário "*Transformação dos Mercados Financeiros: Como a Certificação pode Afetar o Mercado de Trabalho, Profissionais e Consumidores*", ocorrido em 14.10.2002, em São Paulo, é fundamental que o profissional e a organização, tenham presente que o processo de formação de poupança não raro, é acompanhada por fatores psicológicas complexos inerentes ao indivíduo, tais como expectativas pessoais em relação ao próprio futuro, insegurança, idealização de sonhos materiais e até mesmo dificuldades emocionais no trato com o dinheiro.

2.9.1 Fatores que Influenciam a Satisfação dos Clientes Bancários

Para subsidiar a compreensão do comportamento dos consumidores de produtos bancários, McKechnie e Harrison (apud Ennew, 1998, p. 38) registram as diferenças básicas entre bens e serviços, sob a ótica do *marketing*:

- *Tangibilidade* – serviços são processos e experiências e não podem ser possuídos, ao contrário de bens físicos. Esta diferença torna a avaliação por parte dos clientes significativamente mais complexa. Por exemplo, a avaliação do aconselhamento ou da indicação de produtos financeiros deve necessariamente apoiar-se na confiança que o consultor financeiro desperta;
- *Inseparabilidade* – ao contrário do que ocorre com bens físicos, não há distinção entre o consumo e a produção dos serviços. Em virtude da

inseparabilidade, na produção dos serviços, há grande interação entre consumidor e fornecedor.

- *Inestocabilidade* – refere-se à característica dos serviços de não poderem ser estocados para consumo em momento futuro. Esta característica enseja uma questão crítica em todos os serviços referente à administração da demanda. Em virtude da *inestocabilidade*, e da necessidade de interação entre comprador e fornecedor, é praticamente inevitável que em momentos de demanda elevada, ocorram filas e espera por parte do consumidor.

Em se tratando de investimentos financeiros, a satisfação do cliente, estará condicionada à qualidade com que o seu dinheiro será cuidado e, caso receba orientação por parte do banco, como estará comportando o seu investimento em relação às informações prestadas no momento da decisão pela alocação dos recursos.

Quando alguém decide investir determinada quantia em um banco, o bem que recebe em troca é um papel escrito “vale tantos reais”. Ora, o que de fato o investidor estará comprando é a expectativa de, ao longo do tempo perceber uma remuneração pelo capital investido, acrescido do próprio capital. Neste sentido, é importante registrarmos que, a rigor, não há transferência da posse de um bem mas a transferência da sua guarda de um agente a outro. Este fator é denominado pelas autoras acima citadas de *responsabilidade fiduciária*.

Investimentos financeiros, como já foi dito, representam o adiamento do consumo com formação de poupança para uso futuro, mediante a expectativa de benefícios relacionados com o sentimento de posse e de segurança. Após a aquisição de um investimento financeiro, o consumidor passará a acompanhar a sua rentabilidade e os riscos que tal investimento apresentam durante o período de sua posse.

Segundo, McKechnie e Harrison (apud Ennew, 1998, p. 39) outra característica extremamente relevante refere-se ao fluxo de informações entre o cliente e a instituição financeira, o que ocorre no sentido cliente-fornecedor e vice e versa. Consequentemente, o nível de satisfação dos consumidores pode apresentar variabilidade em função de uma série de fatores, como por exemplo:

- Nos casos de aplicações em papéis de risco, em que, além de não obter rendimentos, o investidor pode ver o valor aplicado reduzido em relação ao capital aplicado. Tal situação é extremamente importante principalmente em nosso País, em que a cultura de renda variável ainda é incipiente e o mercado de capitais apresenta imperfeições de diversas ordens;
- Quando as características de remuneração e risco não são suficientemente esclarecidas ao investidor;
- As metas de rendimento não são traçadas com coerência.

Além dos fatores associados ao nível de esclarecimento dos investidores em relação aos produtos financeiros no Brasil, o fator que historicamente mais apavora os investidores internos e externos são os planos econômicos e a possibilidade de alguma forma de calote por parte do governo – maior devedor dos investidores do mercado de renda fixa, conforme pode-se comprovar no farto material jornalístico que tem sido produzido no País, particularmente no período pré eleitoral de 2002.

2.9.2 Hiatos de Expectativas X Percepção

A partir do estabelecimento do nível de satisfação, os clientes podem adotar ações públicas que incluem reclamar ou elogiar diretamente para a empresa, procurar um advogado ou pronunciar-se por meio de órgão de comunicação. Ele pode, ainda, simplesmente parar de comprar ou intensificar compra do produto ou informar pessoas de seu relacionamento sobre o seu desempenho. Atentando para esses fatos, a maioria das empresas estão disponibilizando canais para receber e tratar as queixas e elogios dos clientes. Tais *feedback*, se bem utilizados, são um excelente instrumento para melhoria de sua oferta.

Gianesi (1996, p. 80) afirma que o processo de avaliação do serviço prestado se dá por meio da comparação entre o que cliente esperava e o que ele percebeu. De acordo com o mesmo autor (1996, p. 202), um dos trabalhos mais consistentes em termos de qualidade de serviços é devido aos pesquisadores americanos (Zeithaml,

Parasuraman e Berry, 1990) que desenvolveram o modelo chamado de “5 gaps”, ilustrado na Figura 19.

O *Modelo dos Gaps* é um instrumento importante para compreender que a satisfação dos clientes não se dá de forma autônoma, mas resulta de hiatos entre expectativas e percepções.

O *gap 1* refere-se a dissonância entre o produto esperado pelo cliente e a percepção da administração em relação a tal expectativa. Nesse sentido, a administração da empresa não pode priorizar atributos, *a priori*, sem que se realize algum tipo de pesquisa com os clientes de determinado segmento de mercado alvo, sob o risco de cometer equívocos.

Os *gap 2, 3 e 4* estão associados ao processo de formulação e comunicação das estratégias mercadológicas de empresa.

O *gap 5* é o que determina a avaliação que o cliente faz do produto. É importante notar a influência da comunicação tanto sobre a expectativa quanto na percepção dos clientes.

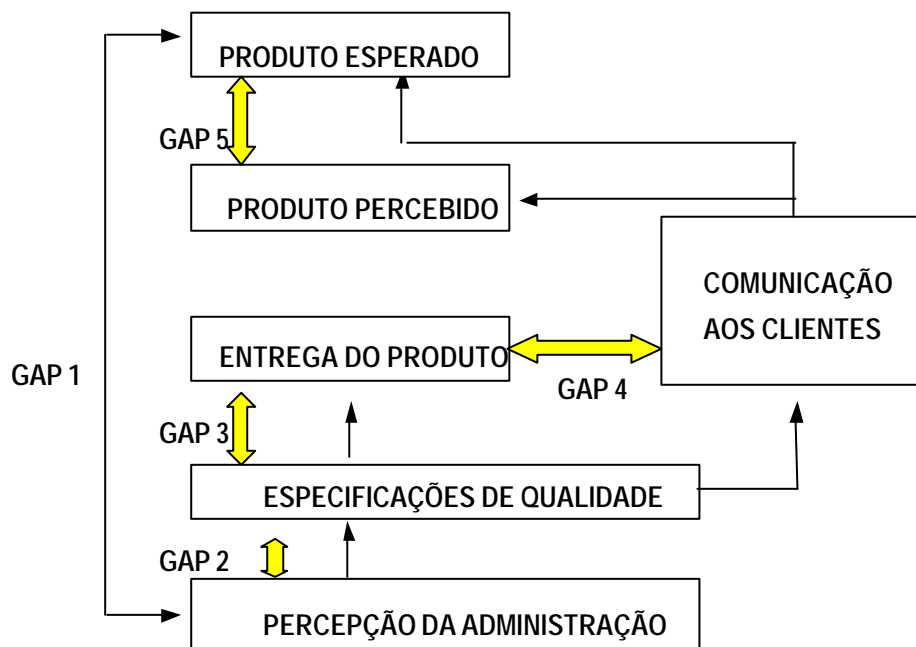


Figura 19 - Hiatos de Expectativas X Percepção. Fonte: Adaptado de Gianesi (1996)

Os mesmos idealizadores do *Modelo dos 5 Gaps* (apud Gianesi 1996, p.90) criaram um instrumento para avaliar a percepção dos clientes a respeito da qualidade do serviço, denominado SERVQUAL, baseado na lista de cinco critérios:

- *confiabilidade* – a habilidade de prestar o serviço de forma confiável, precisa e consistente;
- *responsividade* – a disposição de prestar o serviço prontamente e auxiliar os clientes;
- *confiança* – conhecimento (competência) e cortesia dos funcionários e sua habilidade de transmitir confiança, segurança e credibilidade;
- *empatia* – o fornecimento de atenção individualizada aos clientes, facilidade de contato (acesso) e comunicação; e
- *tangíveis* – a aparência das instalações físicas, dos equipamentos, dos funcionários e dos materiais de comunicação.

Aqui cabe ressaltar a diferenciação entre o produto financeiro propriamente dito e a prestação do serviço de consultoria financeira. A separação entre os dois conceitos não é uma necessidade puramente acadêmica, é um fator fundamental para a formação das expectativas dos clientes o que, por conseguinte, determinará a avaliação e o nível de satisfação em relação aos serviços prestados.

Enquanto os produtos financeiros para investimento, embora sejam intangíveis, apresentam características de bens, como estocabilidade e separabilidade, a consultoria financeira é inteiramente caracterizada como uma modalidade de serviço, dado que é intangível, inestocável e inseparável.

2.10 A “Saúde Financeira” como objeto de Consultoria

Até aqui foram abordados aspectos relativos à ambiência em que são feitas as transações financeiras, isto é, o mercado financeiro e ao comportamento do consumidor na qualidade de investidor. Nesta seção será abordada a questão específica dos objetos dos serviços de consultoria financeira propriamente ditos.

É comum encontrarem-se referências sobre o prestador de tais serviços como o profissional encarregado de auxiliar às pessoas à cuidarem de sua “saúde financeira”, conforme comenta Camargo (Dez/2002, p. 32).

Cuidar das finanças pessoais pode ser comparado a zelar da saúde corporal e mental, com a diferença de que o objeto de acompanhamento, ao invés do corpo e da mente, é o patrimônio do indivíduo. A esse respeito, Halfeld (2001, p. 112) considera fundamental medir e mensurar a evolução do patrimônio. Para reforçar esse ponto de vista, apresenta o seguinte comentário:

“Se você deseja perder peso, não fuja da balança; se deseja aumentar sua massa muscular, peça ao treinador na academia de ginástica para preparar uma ficha para você seguir. Em Finanças Pessoais é a mesma coisa. Comece já a monitorar sua situação patrimonial”

ATIVO		PASSIVO EXIGÍVEL	
Ativo de Curto Prazo		Exigível no Curto Prazo	
Saldo em conta corrente	1.000,00	Cartão de Crédito	1.500,00
Fundo de Renda Fixa DI	22.000,00	Saldo Devedor em Financiamento do Automóvel	6.000,00
Ativo de Longo Prazo		Prestações do Imóvel a vencer depois de 1 ano	
Empréstimo concedido ao Irmão	2.000,00	Exigível no Longo Prazo	
FGTS	17.000,00	Prestações do imóvel a vencer depois de 1 ano	40.000,00
Ativo Permanente		Subtotal	
Apartamento em Vila Madalena	60.000,00	Patrimônio Líquido	60.500,00
Automóvel ano 99	11.000,00	(Ativo – Passivo Exigível)	
TOTAL	113.000,00	TOTAL	113.000,00

Figura 20 - Balanço Patrimonial de Paula. Fonte Halfeld (2001, p. 113)

Resultado do Mês (setembro de 2000) da “Empresa Paula”

Receitas	
Salário Líquido	3.600,00
Despesas	
Gastos com alimentação	900,00
Gastos com academia de ginástica	130,00
Prestação do apartamento	416,00
Automóvel (seguro, prestação, gasolina, etc.)	900,00
Lazer	500,00
Plano de Saúde	130,00
Roupas e acessórios	250,00
Subtotal	3.226,00
Resultado disponível para investir	374,00

Figura 21 – Demonstração de Resultados de Paula. Fonte Halfeld (2001, p. 113)

Para efetivar tal recomendação, Halfeld (2001, p. 113) sugere que as pessoas utilizem sistematicamente instrumentos similares aos adotados pelas empresas em suas demonstrações financeiras - *Balanço Patrimonial, Demonstrações de Resultados etc.* O autor ilustra a sua proposta apresentando tais demonstrativos de um indivíduo hipotético – Paula, conforme Figuras 20 e 21.

A associação de tais demonstrativos com instrumentos de apoio às decisões do investidor – conforme será visto adiante - bem como a construção de cenários, são subsídios fundamentais para a prestação de serviços de consultoria de forma competente e qualificada.

Halfeld (2001, p. 118) sugere o acompanhamento das finanças pessoais por meio de indicadores extraídos das demonstrações acima, tais como:

- *Índice de Liquidez = Ativo de Curto Prazo / Passivo de Curto Prazo;*
- *Índice de Cobertura de Despesas Mensais = Ativo de Curto Prazo / Despesas Mensais;*

- *Índice de Endividamento = Passivo Exigível / Ativo Total;*
- *Índice de Poupança = Resultado Disponível para Investir / Receitas.*

Voltando à analogia com a saúde humana, assim como os profissionais de saúde necessitam de instrumentos – aparelhos de ultrassonografia, radiografia ou eletrocardiograma – na área de orientação e consultoria financeira é necessário o uso de ferramentas que prestem o suporte às decisões de investimento e análise tanto da situação do próprio paciente, quer dizer, do investidor, quanto dos produtos financeiros e das tendências do mercado financeiro.

Note-se que aqui deparamo-nos com um ponto crucial da presente dissertação. Trata-se de constatar que os serviços de consultoria financeira apresentam baixo potencial de “comoditização”. Isto significa que, se por um lado a complexidade e variabilidade de tais serviços dificulta a sua padronização, por outro torna-se difícil copiá-los e, portanto, representam um importante fator de diferenciação entre os prestadores de tais serviços.

2.11 Seleção de Investimentos

A seleção de investimentos não se resume à seleção de ativos de forma individualizada, mas no contexto de uma carteira de ativos (portfólio). A razão para isso é que para uma mesma importância a ser aplicada e um dado conjunto de ativos podemos formar uma infinidade de carteiras com características distintas. Por outro lado, existem diferentes perfis de investidores em relação aos riscos que estão dispostos a correr, os quais são classificados pelo autor da seguinte forma:

- *Hedgers* – desejam eliminar o risco;
- *Especuladores* – estão dispostos a correr riscos;
- *Arbitradores* – ganham sem riscos.

Embora tal classificação seja conceitualmente mais precisa, no mercado financeiro é comum qualificar os investidores em relação à propensão a assumir riscos como conservadores ou arrojados/agressivos.

Desde o tempo de nossos avós, é comum considerar-se que um bom investimento é aquele que conjuga *Liquidez, Rentabilidade e Segurança - LRS*. Esta tríade, que até o indivíduo desprovido de maiores conhecimentos em finanças é capaz de perceber de forma intuitiva, tem sido tratada pelos estudiosos de economia e finanças de forma científica.

A primeira consideração a fazer reside na interdependência entre os três atributos: Como o mercado financeiro nasce do encontro entre múltiplos compradores e vendedores de recursos financeiros, é natural que a efetivação das trocas se dê a partir do ponto de equilíbrio nas condições em que o ativo financeiro será transacionado. Isto significa que, em condições normais, um investimento que apresenta elevadas taxas de retorno certamente não será igualmente vantajoso em termos de segurança e liquidez.

Pereira de Souza (1996, p. 60) apresenta a seguinte situação hipotética, com o intuito de ilustrar a abordagem do assunto:

Suponha que você entregou a mesma quantia para investimento em ações, para dois administradores. Um deles obteve uma rentabilidade de 50%, enquanto o outro apenas 10%. Quem se saiu melhor?

O que obteve rentabilidade maior pode, para isto, ter exposto os recursos a um risco grande o suficiente para comprometer todo o investimento feito. A questão a ser levantada é a estabilidade dos resultados ao longo do tempo, bem como a facilidade de conversão imediata do investimento realizado.

Aqui cabe ressaltar mais uma diferenciação dos investimentos financeiros em relação aos demais bens e serviços. O processo de precificação não envolve apenas a fixação de um preço (taxa de remuneração, no caso de investimentos) em função de condições de oferta e procura. Assim, um investimento favorável ao investidor em termos de rentabilidade tenderá a ser menos vantajoso em termos de risco e/ou liquidez. Embora intuitivamente clara, a abordagem acima requer aprofundamento, particularmente no que tange à mensuração e avaliação de cada um dos atributos.

Em primeiro lugar deve-se considerar que o desempenho de um produto financeiro somente pode ser comprovado em momento futuro, podendo variar a cada momento. No caso do mercado acionário, o valor de uma ação varia várias vezes, para cima ou para baixo, ao longo de um dia.

Quando um consumidor compra um par de sapatos ou uma camisa que foi previamente experimentada, dificilmente o seu desempenho o surpreenderá. O mesmo pode-se afirmar sobre os serviços prestados por uma barbearia que o consumidor frequenta uma vez ao mês.

Conforme mencionado em referências bibliográficas apresentadas anteriormente, contrariamente ao que ocorre com os bens e boa parte dos serviços, os fatores que influenciam o desempenho de produtos financeiros, são muito mais complexos e variáveis. Por essa razão, estudiosos do assunto e profissionais da área de administração de recursos de terceiros valem-se de ferramentas apoiadas em princípios de estatística para tratar o caráter probabilístico do comportamento dos produtos e do mercado financeiro de forma geral.

Nos meios acadêmicos, o desempenho de investimentos financeiros, que tradicionalmente é associado com os atributos liquidez, rentabilidade e segurança é tratado sob as designações *Liquidez, Retorno e Risco*.

2.11.1 Liquidez

Alguns autores associam o conceito de liquidez com a facilidade de vender um ativo, ou seja, de convertê-lo em dinheiro ou em outro bem desejado. A forma de mensurar tal atributo, segundo Pereira de Souza (1996, p.48), é a “variação necessária do preço para haver a venda”. Sendo assim, um ativo pode ser considerado líquido quando é possível vendê-lo sem deságio substancial sobre o preço praticado pelo mercado. Vender rápido com perda de preço não representa liquidez. A liquidez de um investimento deve ser continuamente monitorada, sob pena de comprometer a solvência de uma empresa ou de um indivíduo.

Halfeld, (2001, p.75) ilustra a problemática com a seguinte passagem:

Tenho testemunhado a triste experiência de algumas famílias que, diante da dor de vender alguns de seus bens imóveis, deixam os juros bancários de empréstimos se acumularem. Em poucos meses, a dívida atinge valores muito superiores aos dos imóveis. A ruína, ao menos material, da família, passa a ser inevitável.

Muitos outros exemplos tristes são conhecidos. Diante de uma doença ou de um acidente, famílias percebem que todas as suas reservas estão sob forma de bens pouco líquidos. Só restam duas

alternativas: aceitar pagar juros altíssimos em empréstimos ou conceder descontos substanciais aos possíveis compradores que detenham dinheiro em mãos.

Você já deve ter ouvido a expressão “galinha morta” ou “vender uma propriedade na bacia das almas”. Elas retratam exatamente o risco da falta de liquidez. Alguém é forçado a conceder descontos exagerados para transformar um bem em dinheiro vivo. Isso é sempre um péssimo negócio para quem vende e uma excelente oportunidade para quem compra. Nada mais justo...

O mesmo autor apresenta a hierarquia de liquidez de ativos da forma abaixo:

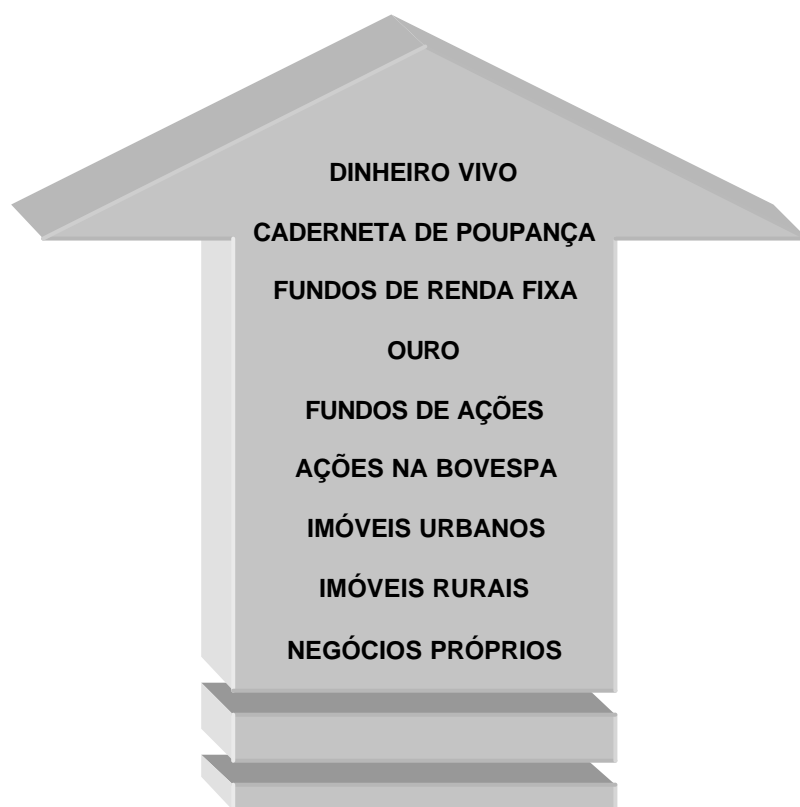


Figura 22: Hierarquia de Liquidez de Ativos. Fonte: Halfeld (2001, p. 75)

Apesar de os estudos em teoria de finanças indicarem, de forma inequívoca, as vantagens dos investimentos líquidos em relação aos menos líquidos, é comum encontrarmos pessoas que se impõem investimentos menos líquidos sob o argumento de que esta característica lhes obriga a realizar a chamada “poupança forçada”.

Na moderna administração financeira, a administração de liquidez tem ocupado papel de destaque particularmente em empresas cuja alavancagem de ativos sobre o patrimônio líquido é elevada, como é o caso dos bancos.

Promover o *casamento* entre prazos de exigibilidade é tarefa fundamental na administração financeira. Um dos principais indicadores de prazos de ativos e passivos

das empresas, conforme conceitua Assaf Neto (1999, p.175), é a *duration* que traduz o prazo médio das obrigações ou dos direitos ponderado pelo respectivo volume e taxa contratual. Assim, uma empresa ou indivíduo que apresenta um ativo com *duration* superior ao passivo está sujeita a maiores riscos de liquidez que outra que apresente situação oposta.

2.11.2 Retorno sobre Investimento

Segundo Ross (1995, p.184) os retornos podem ser apresentados na forma absoluta ou na forma percentual.

Na forma absoluta, o retorno é apresentado como o resultado da variação do valor do capital empregado acrescido da respectiva remuneração. Assim, se estivermos tratando de uma ação de determinada empresa, o retorno será a soma dos dividendos pagos pela empresa ao acionista com a variação do valor da ação:

$$\text{Retorno Total} = \text{Dividendo} + \text{Ganho/Perda de Capital}$$

Os retornos percentuais nada mais são que o resultado da divisão do retorno total, calculado por um período específico, pelo capital investido.

Em se tratando de títulos de renda fixa, a parcela do dividendo torna-se juros e o ganho de capital, para resgate no final do período, é nulo. A questão do resgate é importante ser salientada, uma vez que, em caso de resgate ou venda antecipada, o título está sujeito a deságio de acordo com o mercado de juros.

Segundo Pereira de Souza (1996, p.37) existem dois tipos de retorno que devem ser considerados na avaliação de um ativo ou de uma carteira de ativos:

- **Retorno Ex Post:**

É uma variável referente a um comportamento já ocorrido, em um dado período de tempo. Algebricamente, escreve-se de seguinte forma:

$$R_t = \frac{D_t + P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}},$$

Onde:

D_t = rendimento obtido no período de t-1 até t

P_t = Preço do ativo no instante t

P_{t-1} = Preço do ativo no instante t-1

A expressão equivale a dizer que o retorno ocorrido é o rendimento no período, adicionado ao ganho de capital, dividido pelo preço do capital no início do período considerado.

- **Retorno Ex Ante ou Esperado**

Geralmente é tratado como a média ponderada dos diversos valores possíveis de ocorrer, ponderados pela probabilidade de ocorrência. Quando a probabilidade de ocorrência é uniforme, esta variável é dada pela média aritmética do desempenho *ex post*. A fórmula para cálculo do *Retorno Esperado* é:

$$R_t = \sum_{j=1}^N p_j * R_{jt},$$

Onde: R_t = Retorno Esperado no instante t

p_j = probabilidade de ocorrência associada a cada retorno possível de ocorrer

R_{jt} = Retornos possíveis de ocorrer no instante t

O maior desafio no cálculo de *Retornos Esperados* está na estimação dos retornos e das respectivas probabilidades de ocorrência.

A forma mais usual de desenvolver tal tarefa é a construção de cenários, com base na formulação de hipóteses acerca do comportamento de variáveis de ordem econômica, social e política.

Em um único cenário podem ocorrer diferentes probabilidades estimadas, geralmente, uma distinta para cada cenário, como no exemplo abaixo:

Retornos Possíveis	Cenário 1	Cenário 2	Cenário 3	Cenário 4	Cenário 5
2,0 %	40	25	20	20	15
5,0 %	25	30	35	40	40
10,0 %	35	40	55	40	35
Esperado	5,6	6,0	7,7	6,4	5,8

Tabela 6: Estimativas de Retornos com Base em Cenários. Fonte: Pereira de Souza (1996, p.36)

Quando trata-se de uma carteira de ativos, o que se deseja é estabelecer uma forma de calcular o retorno dessa carteira, a partir dos retornos de cada ativo. Naturalmente, o retorno da carteira dependerá da parcela do volume total de recursos que foi aplicada em cada ativo, individualmente.

$$\overline{R}_c = \sum_{j=1}^N X_j \cdot \overline{R}_j,$$

Onde:

X_j = Percentual aplicado no ativo j

R_c = Retorno médio esperado para a carteira

R_j = Retorno médio esperado do ativo j

2.11.3 Risco

O conceito de risco pode ser entendido de diversas maneiras, dependendo do contexto da pessoa que o está avaliando. Segundo Securato (1996, p.27), é esta variedade de posturas que permite, muitas vezes, a realização de negócios. Na mesma obra encontram-se duas definições para o conceito de risco:

- *Gitman*: “no sentido mais básico, risco pode ser definido como possibilidade de perda; e
- *Solomon e Pringle*: “risco é o grau de incerteza a respeito de um evento.”

Assaf (1999, p.230), apresenta o risco total de qualquer ativo como definido pela sua parte **sistemática** (conjuntural) e **não-sistemática** (risco específico ou próprio do ativo), conforme ilustrado na Figura abaixo.

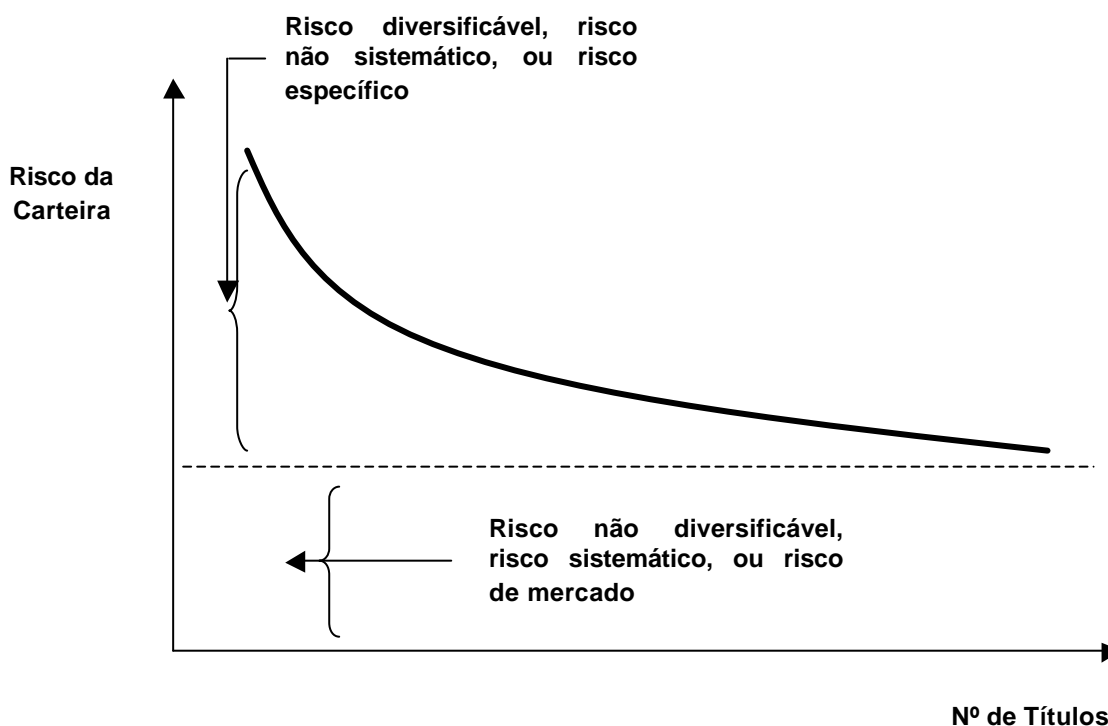


Figura 23: Risco Sistemático e Risco não Sistemático. Fonte: Ross (1995, p. 218)

O risco sistemático é inerente a todos os ativos negociados no mercado, sendo determinado por eventos de natureza política, econômica e social. Cada ativo comporta-se de forma diferente diante da situação conjuntural estabelecida. Não há como evitar totalmente o risco sistemático, sendo indicada a diversificação da carteira de ativos como medida preventiva para redução desse risco.

O risco não sistemático é identificado nas características do próprio ativo não se alastrando aos demais ativos da carteira. É um risco intrínseco, próprio de cada investimento realizado, e sua eliminação de uma carteira é possível pela inclusão de ativos que não tenham correlação positiva entre si.

A Figura 23 demonstra que, quanto maior a quantidade de ativos na carteira menor será o risco. Assim, o risco total da carteira aproxima-se assintoticamente do risco sistemático, na medida que a carteira formada aproxima-se da composição do mercado. Este comportamento decorre do efeito da diversificação sobre o risco da carteira, conforme bem ilustra o texto apresentado no ANEXO C.

A mensuração do risco de um investimento processa-se geralmente por meio do critério probabilístico, o qual consiste em atribuir probabilidades - subjetivas ou objetivas - aos diferentes estados de natureza esperados, e em consequência, aos possíveis resultados do investimento. Assim, delineia-se uma distribuição de probabilidade de resultados esperados, e mensuram-se suas principais medidas de dispersão e avaliação de risco.

De uma maneira bem genérica, quando se trata de risco, sob o ponto de vista da Teoria das Finanças, o que importa é a probabilidade de insucesso de uma decisão de investimento. O insucesso de um investimento ficará caracterizado se a decisão de investimento tomada proporcionar menor retorno do que uma alternativa existente no mercado financeiro.

Não há definição universalmente aceita de risco. Uma das maneiras de pensar a respeito do risco dos retornos é em termos de grau de dispersão da distribuição de frequências.

A dispersão de uma distribuição é uma medida de quanto um dado retorno pode se afastar do retorno médio. Se a distribuição apresentar uma dispersão muito grande, os retornos que poderão ocorrer serão muito incertos. Ao contrário, uma distribuição cujos retornos se situam todos dentro de uns poucos percentuais de distância é concentradas e os retornos são menos incertos.

2.11.4 Classificação de Riscos

Da mesma forma que não se encontra uma definição universal para risco, a sua classificação, também, pode assumir formas diferenciadas no campo da Teoria de Finanças e, especificamente, dentro da atividade bancária.

A abordagem apresentada por Uyemura e Van Deventer (apud Siva Rabello, p. 20, 1999) classifica os riscos em seis categorias específicas: risco de crédito, risco de taxa de juros, risco de câmbio, risco de liquidez, risco operacional e risco de adequação de capital. Algumas considerações sobre cada uma destas categorias são apresentadas pelos autores:

- *Risco de Crédito* - esta é de longe a mais importante categoria de risco nos bancos e está associado à adimplência dos tomadores de crédito. Um resultado crítico a ser examinado é como a administração de crédito e o gerenciamento de ativos e passivos podem ser coordenados de maneira a garantir um retorno apropriado para os acionistas.
- *Risco de Taxa de Juros* - é o ponto central da administração de ativos e passivos. Com respeito à taxa de juros, o interesse aumenta quando aumenta a sua volatilidade.
- *Risco de Câmbio* - nesta era de globalização e atividade internacional, muitos bancos têm sido confrontados com riscos significativos de taxa de câmbio. Muitos bancos internacionais têm exposições a riscos de oscilação em várias moedas.
- *Risco de Liquidez* - refere-se ao risco de não existir caixa suficiente para cobrir as operações normais.
- *Risco Operacional* – refere-se ao risco de perdas ou despesas inesperadas associadas com fraudes, problemas administrativos etc.
- *Risco de Adequação de Capital* – esta é, ao nosso ver, uma denominação imprópria. Capital é simplesmente uma fonte de recursos, não uma fonte de riscos. No entanto, o risco associado com o capital está relacionado ao fato de que muitas vezes ele é alocado de maneira imprópria resultando na geração de informações incorretas e decisões estratégicas ruins.

2.12 Métodos de Análise e Apoio à Decisão de Investir

No quadro de complexidade e riscos caracterizado pelos mercados financeiros, os investidores necessitam de instrumentos adequados que permitam a otimização dos rendimentos de seus investimentos financeiros.

Na prática é estatisticamente impossível obter-se um grau de total acerto nas decisões tomadas, uma vez que os resultados estarão situados em momento futuro e que boa parte das variáveis que influenciam o desempenho dos ativos financeiros não estão sob o controle nem dos investidores nem das instituições financeiras.

Contudo, o uso de tais instrumentos é indispensável para aumentar o sucesso na alocação das economias do consumidor, sob a ótica de riscos e retornos. Atualmente, existem aplicativos computacionais desenvolvidos com base em tais teorias, onde o usuário pode simular e implementar diversas estratégias de investimentos. Naturalmente, o emprego desses métodos não garante o sucesso absoluto de tais estratégias, mas visa maior eficácia nas decisões de investimento.

Fazendo-se uma analogia dos serviços de consultoria financeira com os demais campos de atividades profissionais, pode-se dizer que os métodos de apoio à decisão em finanças correspondem aos instrumentos que médicos (estetoscópio, raio X, tomografias), dentistas (material cirúrgico, próteses, raio x), engenheiros (sondagens, especificações de materiais, tabelas) utilizam nos respectivos exercícios profissionais.

2.12.1 Análise Fundamentalista

A Análise Fundamentalista aplica-se à análise de investimentos em ações e baseia-se na análise econômico-financeira de uma empresa, partindo do seu Balanço Geral e suas peças contábeis que fazem parte do Relatório Capitais Anual ou Informações Trimestrais (ITR), publicadas e divulgadas ao mercado na CVM— Comissão de Valores Mobiliários, Bolsas de Valores que negociem com ações ou em jornais de grande circulação. Esta fase da análise, denominada Análise de Balanço, destina-se a montar um banco de dados histórico e selecionar premissas de indicadores que poderão ser utilizadas nas projeções de resultados futuros.

Segundo Deschatre (1994, p.9), a Análise Fundamentalista abrange, ainda, a Análise Microeconômica e o Cenário Macroeconômico dos mercados atendidos pela empresa. Após escolhidos os cenários micro econômicos (quantidade física de venda de produtos, preços, custos, perfil de endividamento, etc.) ou seja a "Equação da Empresa", é acoplado o cenário macroeconômico ou indicadores de conjuntura, tais como: Inflação, Câmbio, Taxa de Juros, Outras Moedas, etc.). Com a ajuda de softwares de análises e projeções são, realizadas as projeções de resultados das empresas, contemplando:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstrações de Resultados;
- Demonstrações de Resultados Acumulados;
- Fluxo de Caixa;
- Fluxo de Caixa Acumulado;
- Premissas Assumidas, etc.

A última etapa constitui-se na determinação de índices de desempenho da empresa e as suas projeções a médio e longo prazos. Os indicadores de avaliação de preços mais utilizados no mercado são:

- Rentabilidade sobre capital próprio;
- Relação vendas líquidas / vendas totais;
- Grau de endividamento;
- Índices de Preços/ Lucros históricos;
- Fluxo de Caixa Descontados das projeções (Valor Econômico).

Embora tal análise baseie-se em dados históricos, o seu objetivo é projetivo, uma vez que irá subsidiar uma decisão de compra de um ativo, baseada na suas projeções de resultados futuros. Segundo Deschatre (1994, p.10), o problema crucial reside na prospecção dos resultados futuros de tais indicadores, difíceis de serem objetivados, especialmente na realidade brasileira.

As variáveis a serem colocadas em um modelo de projeção são tantas que, dificilmente, o analista consegue ter uma idéia apurada da perspectiva das empresas em estudo. Contudo, o autor admite que os indicadores da análise fundamentalista são

indispensáveis, sobretudo para tomadas de decisões rápidas, em que a capacidade de geração de recursos da empresa em relação aos preços de mercado é indispensável para se evitar perdas potencialmente previsíveis.

As análises que os investidores institucionais e empresas de consultoria fazem sobre o comportamento dos títulos públicos podem ser enquadradas como análises fundamentalistas, uma vez que as mesmas baseiam-se nos chamados *fundamentos macroeconômicos* do governo emissor dos papéis, os quais nada mais são que “demonstrativos das contas” do Estado e da respectiva capacidade de alavancagem e cumprimento de compromissos financeiros.

2.12.2 Análise Técnica

A Análise Técnica ou Gráfica é voltada para o acompanhamento de preços das ações de cada empresa no mercado. Os instrumentos utilizados para cumprir esta tarefa são gráficos.

Deschatre (1994, p. 18) defende que, no mercado de capitais, podem ser identificadas duas fases características: a fase de alta, onde os preços ganham forças, representada por uma sucessão de subidas com reações de curta duração, e a fase de baixa, onde os preços perdem forças, representada por uma sucessão de descidas com reações de alta de curta duração.

A teoria de Análise Técnica mais antiga e famosa foi desenvolvida entre 1900 e 1902 por Charles Dow e aperfeiçoada por William Hamilton, a partir de 1921. De acordo com a teoria, quando uma tendência é estabelecida, admite-se que ela exista até que haja uma reversão. Para verificar essa tendência, criou-se uma espécie de barômetro do mercado de capitais, que é o índice mundialmente conhecido como Dow Jones Average, cujo correspondente brasileiro é o IBOVESPA.

Em sua aplicação, a Análise Técnica vale-se de conceitos utilizados em métodos quantitativos, tais como:

- Linha de Tendência – Trata-se de segmento de reta ajustado a um determinado período de observação cuja extrapolação é utilizada para estimar comportamentos futuros de preços;

- Linha de Resistência – É o limite superior estimado para um papel que apresenta tendência de alta;
- Linha de Suporte - É o limite inferior para um papel que apresenta tendência de baixa;
- Médias Móveis – Trata-se dos valores médios observados em períodos sucessivos e de mesma duração.

Os pontos essenciais da teoria são:

- As médias são a medida mais coerente de comportamento de preços;
- Mercado apresenta movimentos bem caracterizados, de curtíssimo, curto, médio e longo prazos;
- Existe relação direta entre preços e volumes operados;
- Quando os preços ultrapassam preços anteriores, a tendência fica determinada.

2.12.3 Redes Neurais

Segundo McNelis (1998, p.1), *Redes Neurais e Algoritmos Genéticos* são instrumentos matemáticos e computacionais que têm sido amplamente utilizados em aplicações de engenharia e, mais recentemente, os economistas e financistas começaram a atentar para a aplicabilidade de tais técnicas em seus ramos de atividades.

A maioria das pesquisas que envolvem o comportamento de variáveis ao longo do tempo usa aproximações lineares ou polinomiais para projetar ou ajustar dados. Para pequenas mudanças nos valores dos dados, considerando-se um período de amostra, as aproximações lineares ou polinomiais não são uma aproximação ruim da realidade.

Quando há muita incerteza, a relação pode ser mais complexa. Por exemplo, um pequeno aumento nas taxas de juros pode não causar efeito perceptível na inflação, desde que o público duvide do compromisso do Banco Central com uma política monetária restritiva. Porém, se as taxas de juros continuarem a subir até atingir um

patamar crítico, os agentes econômicos poderão mudar suas convicções, e assim, provocar uma súbita parada na inflação.

Como no exemplo acima, vários tipos de comportamento nos mercados financeiros e econômicos são relacionados a percepções e expectativas. A Rede Neural é um modelo específico de como são formadas percepções, enquanto são observadas variáveis de inputs, tais como taxas de juros, e tomadas decisões relativas a preços, realização de investimentos ou negociação de moedas.

O que o modelo acrescenta aos modelos tradicionais é uma camada escondida de neurônios “n” que são funções dos inputs observados “x”, conforme exemplo abaixo:

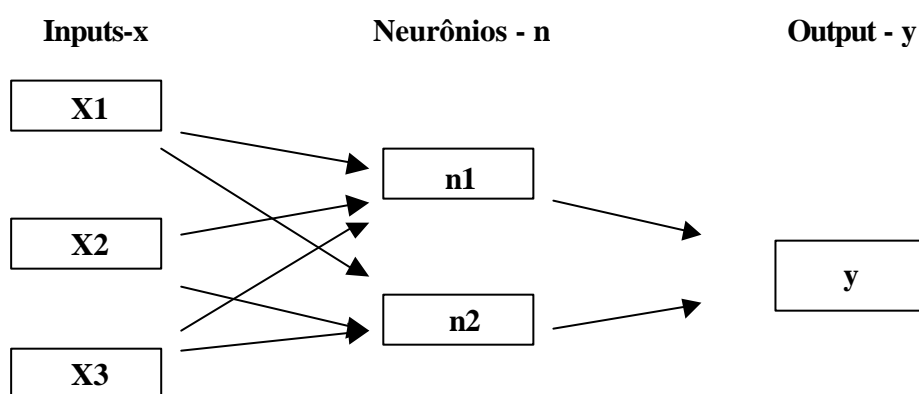


Figura 24: Rede Neural Feedforward. Fonte:McNelis (1998, p. 9)

Os neurônios processam os dados introduzidos paralelamente, primeiro formando combinações lineares dos mesmos e, em seguida, realizando “compressão” destas combinações através da função logsigmóide, cuja forma é apresentada na Figura abaixo

A razão da utilização da função logsigmóide é o “comportamento de aprendizado”. Em níveis muito baixos ou muito elevados, pequenos movimentos ascendentes ou descendentes na taxa de juros ativará uma pequena resposta nos investimentos ou comportamento da demanda por moeda.

Enquanto as taxas de juros continuam aumentando, a partir de níveis inferiores, ou caindo, de níveis altos, os agentes econômicos vão aprendendo, e formando suas

expectativas sobre o futuro das políticas de governo e do comportamento da economia. Quando as taxas de juros sobem ou descem e atingem um ponto crítico, a demanda por moeda ou nível de investimentos começará a responder de forma significativa a estas mudanças de taxas de juros.

Assim, a função não-linear logsigmóide captura uma resposta de ativação, caracterizada pela fronteira da racionalidade.

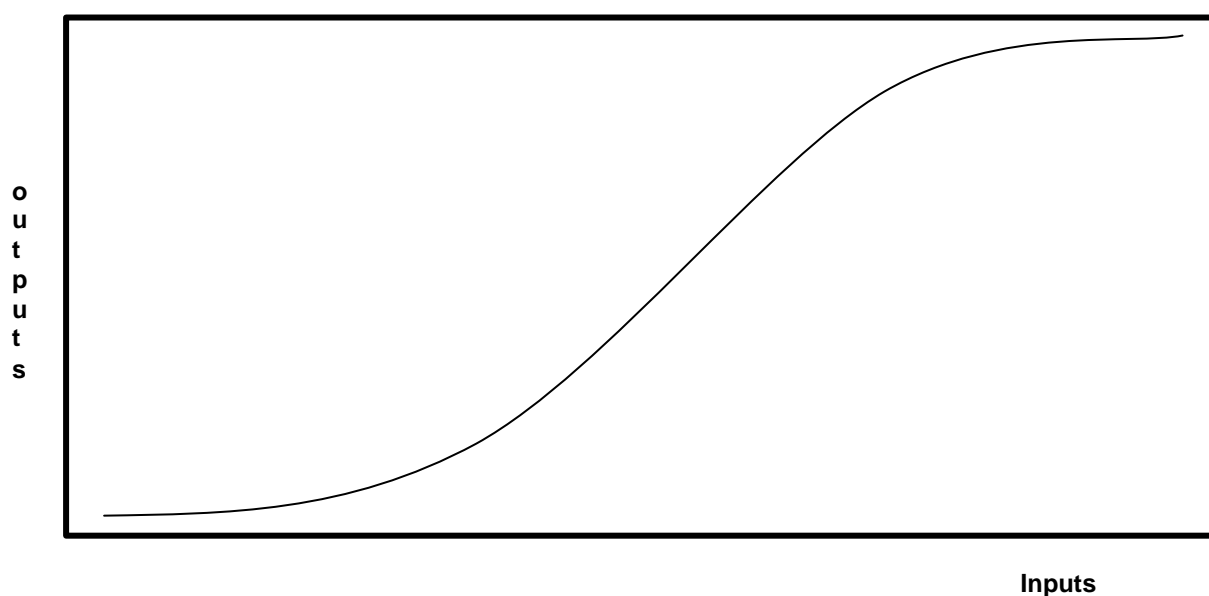


Figura 25: Função LogSigmóide ou “Compressor” Logístico. Fonte :McNelís (1998, p. 9)

O atrativo de tal instrumental baseia-se, segundo McNelis (1998, p. 9), no pressuposto dos limites da racionalidade: quando fazemos projeções ou avaliamos riscos em mercados financeiros, estamos engajados em um processo de aprendizagem, adaptando nossas convicções subjetivas anteriores partir de erros e acertos cometidos no passado. Esta forma de abordagem é essencialmente a aplicação do método Bayesiano para projeção dinâmica de resultados e avaliação de riscos.

A aplicação de Redes Neurais no mundo das finanças está associada aos comportamentos não lineares dos mercados frente a oscilação de variáveis econômicas, políticas e sociais.

Assimetrias, como longos movimentos de elevação de preços de ativos, seguidos de súbita queda, indica a existência de fenômenos recorrentes que não podem ser explicados através de abordagens convencionais.

Redes Neurais e Algoritmos Genéticos tiveram particular êxito em análises de previsão e de risco. Muitos bancos usam estes métodos habitualmente para prever pontos de reversão de preços de mercado para decisões de compra / venda baseadas em informações de cotações em tempo real.

Obviamente, em função da complexidade do assunto, a utilização de redes neurais em finanças requer a utilização de recursos computacionais e capacitação específica. A aplicação de redes neurais, bem como da Moderna Teoria de Portfolios apresentada no APÊNDICE B, para subsidiar decisões para alocação de investimentos, sobretudo para administração de carteiras de maior vulto, mostra-se como uma oportunidade a ser explorada para o aperfeiçoamento da prestação de serviços de consultoria financeira.

2.13 Profissionalização e Ética em Finanças

Há dez anos existiam no Brasil cerca de 1,050 milhão de bancários. Após vários planos econômicos, a globalização dos mercados, a terceirização de serviços e os investimentos dos bancos em tecnologia, esse número caiu para menos da metade – 400 mil, embora no mesmo período a quantidade de clientes bancários tenha aumentado sensivelmente.

De acordo com a Unidade de Recursos Humanos do Banco do Brasil – Revista PROFI Nº 24, de jun/2001, a profissão bancária existe há quase três mil anos. A atividade bancária atravessou os séculos reservando para si o controle de três funções consideradas básicas até hoje pelo sistema financeiro: gerência de depósitos, a intermediação de pagamentos e a concessão de créditos.

Segundo a mesma fonte, no início eram os *argentarii*, homens de caráter e idoneidade acima de qualquer suspeita, que exerciam a atividade bancária. No primeiro momento, dedicavam-se à prática do câmbio de moedas, em seguida ganharam

espaço como intermediadores entre os que tinham sobra de capital e os que buscavam empréstimos. Atualmente, existem cerca de duas centenas de outros serviços bancários além dos três considerados essenciais. Dentre eles, há os simples, de execução rotineira, que estão sendo gradativamente transferidos para as máquinas.

Dessa forma, o cliente já pode em terminais de auto-atendimento transferir, depositar, pagar, conferir extratos, aplicar etc. Isso deixa livre milhares de profissionais em condições de se dedicarem a tarefas mais elaboradas.

Longe da imagem de caixas e escriturários, surge a Figura do bancário como consultor financeiro de clientes. Ou seja, o profissional preparado a orientar determinados segmentos de clientes sobre características de aplicações, investimentos, produtos e serviços.

2.13.1 Instrumentalização e Profissionalização dos Serviços de Consultoria Financeira

O aprendizado nos mercados financeiros, como nos demais ramos da atividade humana, vem sendo consolidado e sistematizado na forma de técnicas e métodos de apoio à gestão financeira.

Na medida em que a questão financeira a ser tratada cresce em tamanho e complexidade, o emprego de conhecimentos dos produtos e do comportamento dos mercados financeiros é indispensável e, normalmente, só produz resultados eficazes quando praticado por profissionais com qualificação adequada.

A situação é análoga ao que ocorre em áreas como medicina, engenharia ou direito, com a diferença de que, em virtude da regulamentação exercida por organismos oficiais (OAB, CRM, CREA, etc), o exercício profissional em tais áreas é legalmente restrito a pessoas com a devida capacitação e certificação.

Segundo Robert Barry, Presidente do Financial Planning Association, em palestra proferida no Seminário *"Transformação dos Mercados Financeiros: Como a Certificação pode Afetar o Mercado de Trabalho, Profissionais e Consumidores"*, ocorrido em 14.10.2002, em São Paulo, a profissionalização da força de atendimento

aos clientes em uma instituição financeira é fundamental para que o cliente perceba valor no serviço que lhe está sendo entregue.

No mesmo Seminário, Fábio Menkes, Diretor da CVM, comentou que a regulamentação a respeito do exercício profissional na área de consultoria financeira ainda é embrionária, existindo apenas a Instrução Normativa Nº 43, que trata da função de *Consultor de Valores Mobiliários* em que são estabelecidos os seguintes requisitos para o respectivo exercício:

- Graduação em curso superior;
- Experiência Profissional;
- Reputação Ilibada.

Outro palestrante - Marcello Rudge, Diretor da Mony Consultoria - comentou que a certificação de profissionais apoia-se em princípios gerais básicos intitulados “4 E’s” - *Ética, Experiência, Educação e Exame*. Tais princípios visam garantir que os profissionais certificados sejam reconhecidos como aptos a entregar valor aos clientes, em se tratando de consultoria financeira.

Tânia Nogueira Alvares comenta na Seção “*Carreiras*” publicada na Gazeta Mercantil de 10.09.2002, que, na área de Consultoria Financeira, existem iniciativas no sentido de sistematizar a formação e certificação de profissionais para a prestação de tais serviços, como é o caso do *IBCPF Instituto Brasileiro de Certificação de Profissionais Financeiros*, associado ao *International CFP Council*, organização criada nos EUA há dez anos, que regulamenta e supervisiona entidades de planejamento financeiro em 15 países com aproximadamente 60 mil profissionais certificados.

2.13.2 A Questão Ética nos Mercados Financeiros

Nos EUA, a questão da prestação de orientação financeira por analistas vem adquirindo cada vez mais importância, a tal ponto que a SEC *Securities Exchange Commission*, conforme relato na seção “*What’s News*” do *The Wall Street Journal*

Americas, de 23.07.2002, ter manifestado a intenção de obrigar analistas a atestar que suas recomendações não sofrem influência dos bancos de investimento e corretoras.

Não se pode restringir a prática do exercício profissional, seja no meio financeiro ou nos demais campos da atividade humana, apenas à capacitação técnica e instrumental das instituições e seus membros. Conforme comenta Ashley (2002, p.29):

A visão de uma empresa sobre suas responsabilidades está relacionada a como ela mede o desempenho dos recursos comprometidos para o atendimento dessa visão. Sendo assim, avaliar o desempenho de uma empresa quanto a suas responsabilidades econômicas, sociais e ambientais, resulta em uma relação circular entre as mesmas.

Nenhuma dessas dimensões de responsabilidade pode ser puramente instrumentalizada em favor das demais e cada uma delas deve atender a requisitos éticos mínimos. Esse conceito de empresa requer também um conceito de riqueza que capture as três dimensões de responsabilidade como ativos para a empresa, visando a sua sustentação, a longo prazo, em um contexto de incertezas e mudanças aceleradas.

A abordagem tradicional de gestão, que busca a maximização racional da riqueza dos acionistas ou proprietários da empresa, tem como principais premissas a mercantilização das relações sociais de produção e o consumerismo, a competição como conduta primária para as relações de produção e consumo, a relação de apropriação da natureza pelo ser humano e o antropocentrismo.

Complementando, Ashley (2002, P. 84) comenta que, contrariamente ao que muitos defendem, nem sempre a ética e a responsabilidade social correspondem a um bom negócio, principalmente a curto prazo. Mas antes de maximizar lucro para a empresa, ser ético significa saber se prevenir em um campo no qual forças se enfrentam sem cessar. Significa privilegiar o lucro com responsabilidade social, porque as empresas não têm mais como missão apenas o lado financeiro; também têm uma função ética a cumprir. Não por altruísmo, vocação democrática, mas para sua própria sobrevivência no médio e longo prazo. Sua função não é atender somente o acionista, mas sim a todo público ao qual estejam relacionadas. Vivemos, hoje, na era do capitalismo social, um capitalismo que sabe que, para manter-se vivo, necessita maximizar também a satisfação das contrapartes.

No quadro abaixo, são apresentadas distinções fundamentais entre os modelos de *Gestão Tradicional* e de *Gestão Ecocêntrica*.

Outro ponto importante em relação à responsabilidade social das empresas é a estratégia social de negócios. O valor social em uma empresa pode ser importantíssimo no jogo do mercado. A responsabilidade social, além de sua importância intrínseca, agrega um caráter de integração entre a empresa e a sociedade, tendo a prática social e a valorização humana como responsáveis pelo desenvolvimento do público interno e externo, ou seja, pelo desenvolvimento da própria empresa.

Gestão Tradicional	Gestão Ecocêntrica
Marketing age para o aumento do consumo.	Marketing age para a educação do ato de consumo.
Finanças atuam para a maximização de lucros no curto prazo.	Finanças atuam para o crescimento sustentável de longo prazo.
Contabilidade dedica-se a custos convencionais.	Contabilidade focaliza os custos ambientais.
Gestão de recursos humanos trabalha para o aumento da produtividade do trabalho.	Gestão de recursos humanos dedica-se a tornar o trabalho significativo e o ambiente seguro e saudável para o trabalho.

Figura 26: Gestão Tradicional x Gestão Ecocêntrica. Fonte: Adaptado de Ashley (2002, p. 29)

A maior parte das grandes organizações tem desenvolvido códigos de ética e valores internos. Esses códigos de ética são, geralmente, elaborados pelos escalões mais altos da empresa, e depois transmitidos aos demais funcionários, devendo ser seguidos por todos. No entanto, essa abordagem visa mais a criação de uma ética interna de cada empresa do que a definição mais genérica de ética ou padrões morais.

Vistas juntas, essas abordagens poderiam ser identificadas pelo interesse, seja ele instrumental (ou seja, visando meramente aumentar a produção e os lucros de uma organização) ou humanista (que vise também aos interesses do próximo e às atitudes moralmente corretas, por exemplo).

Ashley (2002, p. 85) critica que algumas opiniões limitadas sobre o tema sugerem que a responsabilidade social corporativa seria um conceito de difícil

aceitação nos meios empresariais brasileiros, que ainda tenderiam a funcionar de acordo com traços culturais como a moral do oportunismo – uma versão empresarial da *lei de Gerson*, segundo a qual deve-se tentar “levar vantagem em tudo”. A propósito, não se pode dizer, que a marca de cigarros promovida na famosa peça publicitária que deu origem à *lei de Gerson* tenha sido um sucesso de *marketing*.

Ocorre que essa questão, conforme explicitam as crises de confiança por que passam os meios empresariais mundo afora, não é um problema que acomete apenas o Brasil. O Caderno de Economia de O GLOBO (22.05.2002, p.30) trazia o seguinte artigo:

A Merrill Lynch fechou acordo para pagar uma multa de US\$ 100 milhões e pôr fim às acusações do procurador geral do estado de Nova York, Elio Spitzer, de que a maior corretora de Wall Street induziu investidores a erro com avaliações tendenciosas de ações, informaram os principais executivos da corretora, David Komansky e Stan O’neal. As acusações também incluem relatórios enganosos sobre contratos de bancos de investimentos.

No mês passado, Spitzer divulgou mensagens de correio eletrônico e outros documentos que mostravam que os analistas da corretora – inclusive a estrela da firma no setor de internet, Henry Blodget – criticavam privadamente as ações que publicamente recomendavam. O procurador de Nova York também está investigando empresas como Morgan Stanley, Crédit Suisse First Boston, Salomon Smith Barney Goldman Sachs

A questão da ética e da sustentabilidade há muito deixou de ser encarada como assunto de interesse apenas acadêmico ou filosófico. Na década de 1990, ficou famosa a expressão em que o presidente do FED Federal Reserve, o poderoso banco central americano, Allan Greenspan, define os extraordinários ganhos obtidos no mercado financeiro como “exuberância irracional”.

Após os escândalos envolvendo fraudes contábeis em grandes companhias, nos anos de 2001 e 2002, Greenspan voltou à mídia qualificando o comportamento de certos homens que lideram as finanças nos EUA como “ganância infecciosa”.

A questão da sustentabilidade nos negócios financeiros remete-nos a um outro ponto crucial que refere-se, conforme comenta Meadows (p.25, 1972), à natureza exponencial do crescimento de grande parte dos ativos financeiros. De acordo com o autor, uma soma de dinheiro depositada em um banco a juros de 7%, duplicará em dez anos. Há uma relação direta entre taxa de juros e o tempo que leva uma quantidade

para duplicar em tamanho. No caso de essa taxa subir aos patamares praticados no Brasil, esse tempo decai para menos de 4 anos.

Focalizando-se o lado real da economia, há que se considerar limitações objetivas, tais como esgotamento de reservas minerais e energéticas, poluição, bem como o aprofundamento das diferenças sociais entre ricos e pobres. Nesse sentido, mantida a dinâmica atual, o sistema econômico globalizado, apresenta uma forte tendência de agravamento de crises financeiras e desequilíbrios entre a riqueza monetária e a riqueza material.

3. Metodologia:

Neste capítulo, serão abordados os aspectos metodológicos que fundamentaram a pesquisa desenvolvida no presente trabalho.

O conceito de pesquisa adotado baseia-se na definição de Silva (2001, p.20):

Pesquisa é um conjunto de ações, propostas para encontrar a solução para um problema, que têm por base procedimentos racionais e sistemáticos. A pesquisa é realizada quando se tem um problema e não se tem informações para solucioná-lo.

Dessa forma, buscou-se abordar o problema de pesquisa por meio de pesquisas e leituras de referencial bibliográfico - que resultou no conteúdo do capítulo 2 – bem como pesquisa de campo aplicada a profissionais ligados ao tema.

Através da pesquisa bibliográfica buscou-se a contextualização da consultoria financeira no mercado financeiro brasileiro, a exploração do comportamento e formação da satisfação dos consumidores, além do exame das características intrínsecas aos serviços de consultoria financeira.

Complementando a pesquisa bibliográfica, foi levada a efeito pesquisa de campo que se destinou a avaliar o estado da arte dos serviços de consultoria financeira a pessoas físicas, vistos como uma indústria.

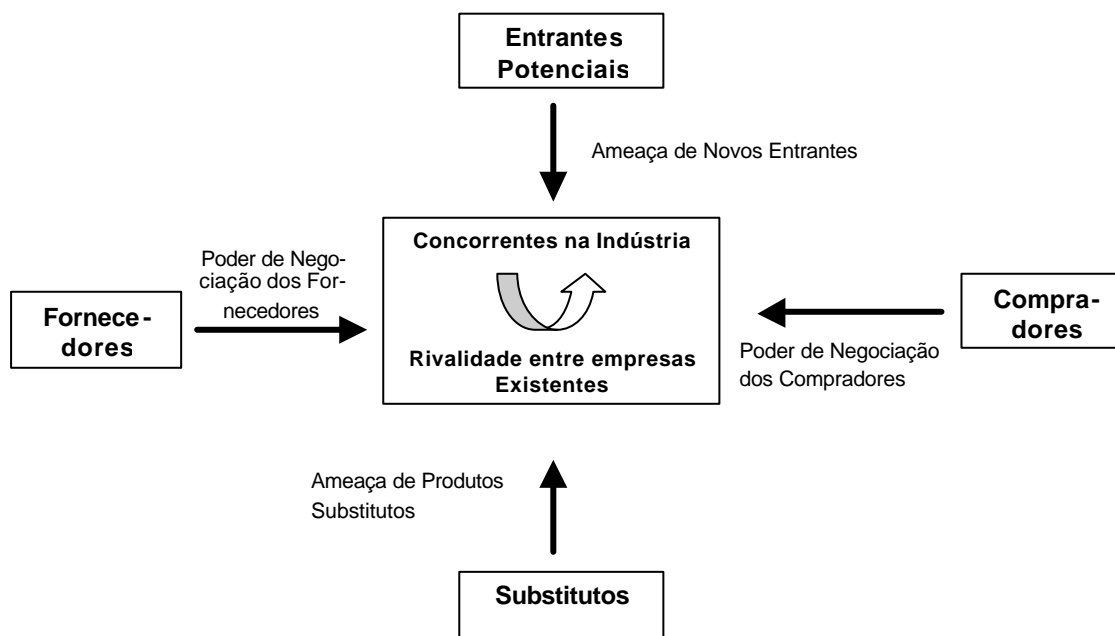


Figura 27: As Cinco Forças Competitivas de Porter. Fonte: Porter (1996, p.5)

Na referida pesquisa de campo busca-se lançar um olhar sobre o tema valendo-se do consagrado método de análise proposto por Porter (1996, p. 3), em que o autor enuncia as cinco forças competitivas que determinam a estrutura de uma indústria, conforme ilustrado na Figura 27.

A utilização do modelo de Porter como balizador da pesquisa de campo veio a constituir uma verdadeira *âncora* para a elaboração e aplicação da pesquisa de campo, conferindo rigor científico e objetividade ao trabalho de levantamento de informações.

Assim, foi confeccionado o questionário contido no Apêndice A, dividido em blocos temáticos, conforme sugere Silva (2001, p. 34), cada um focalizado em uma das forças caracterizadas por Porter, conforme ilustrado na Figura 27, abaixo.

3.1. Classificação da Pesquisa

Do ponto de vista da classificação proposta por Silva (2001, p. 19), a presente pesquisa pode ser enquadrada conforme abaixo:

Quanto à	Classificação
Natureza	É <i>Aplicada</i> , pois objetiva a geração de conhecimento para aplicação prática e envolve verdades e interesses localizados.
Forma	É <i>Quantitativa</i> , no que se refere às informações apresentadas sobre os mercados financeiros, e <i>Qualitativa</i> no que tange ao comportamento do consumidor e às entrevistas aplicadas.
Objetivos	É <i>Descritiva</i> , pois visa descrever as características de um segmento dos serviços financeiros e <i>Exploratória</i> , uma vez que visa proporcionar maior familiaridade com o problema.
Procedimentos Técnicos	É constituída por <i>Pesquisa Bibliográfica</i> (capítulo 2), <i>Levantamento</i> (entrevistas aplicadas) e <i>Estudo de Caso</i> (envolve o aprofundamento do estudo sobre um único objeto – Consultoria Financeira).

Figura 28: Classificação da Pesquisa

3.2. Universo e Amostra

Para realizar a pesquisa de campo, delimitou-se o universo pesquisado aos profissionais ligados direta ou indiretamente à atividade de consultoria financeira a pessoas físicas do segmento de clientes com renda superior a R\$ 4.000,00.

Tendo em vista que não existem informações precisas acerca da quantidade de profissionais que atuam no ramo, foi aplicada entrevista padronizada a uma amostra ***não-probabilística intencional***, conforme conceitua Silva (2001, p. 32).

De acordo com Malhotra (2001, p. 305), as amostras não-probabilísticas baseiam-se no julgamento pessoal do pesquisador podem oferecer boas estimativas das características da população, mas não permitem uma avaliação objetiva da precisão dos resultados amostrais.

O mesmo autor comenta que este tipo de amostragem é barata, conveniente e rápida, mas não permite generalizações diretas para uma população específica, em geral porque a população não é definida explicitamente.

Se por um lado a amostra não-probabilística apresenta limitações de ordem quantitativa, pelo lado qualitativo, tal amostragem mostrou-se adequada ao objeto da presente pesquisa, haja vista que o mercado explorado encontra-se em formação e apresenta-se indefinido sob vários aspectos. Sendo assim, a partir de uma amostra restrita de entrevistados, pode-se abordar as questões com maior profundidade e interatividade, o que não seria possível em uma amostra muito grande. Outro fator importante foi a aplicação do questionário pelo próprio pesquisador, o que conferiu um maior controle sobre a condução da pesquisa em consonância com os objetivos do trabalho.

Com o fim de obter diversas visões sobre o tema, optou-se por entrevistar diversos segmentos de pessoas ligadas ao mercado de consultoria financeira, a saber:

- *Grupamento 1* – Três gerentes de conta ou de relacionamento e três profissionais do nível diretivo de bancos;
- *Grupamento 2* – Dois gerentes de relacionamento de empresas de consultoria e dois profissionais do nível diretivo de empresas de consultoria financeira;
- *Grupamento 3* – Um dirigente sindical;
- *Grupamento 4* - Dois profissionais da imprensa especializada.

Dessa forma, constituiu-se a amostra com 13 elementos.

O objetivo de tal procedimento foi o de obter as percepções dos diversos grupamentos de entrevistados, obtendo, assim, uma visão “multidimensional” sobre o

tema. Tal medida se fez necessária, em virtude do estágio inicial de desenvolvimento da *indústria de Consultoria Financeira* no País, razão pela qual, dificilmente, encontrar-se-iam respostas consistentes e generalizáveis em uma amostra abrangendo um único universo de profissionais. Não foram incluídos os clientes dentre os entrevistados, em virtude do objetivo da pesquisa de campo – obter informações para análise estrutural da indústria de consultoria financeira, de acordo com o modelo de Porter. O exame de fatores relacionados com o comportamento do consumidor foi tratado no capítulo 2.

4. Resultados:

No presente capítulo serão apresentados os resultados obtidos na pesquisa. Tais resultados foram obtidos a partir de elementos extraídos da pesquisa de campo e da pesquisa bibliográfica.

4.1. Análise e Interpretação dos Dados

Os dados foram colhidos por meio de entrevistas aplicadas e gravadas pelo próprio pesquisador, cuja transcrição encontra-se no APÊNDICE A.

A partir das informações colhidas por intermédio da pesquisa de campo e do referencial bibliográfico reunido, pode-se constatar que os serviços de consultoria financeiro resultam da articulação de quatro componentes fundamentais: O investidor, o ambiente econômico financeiro, os produtos financeiros e não financeiros e os fornecedores de tais produtos.

A seguir ilustram-se duas situações em que é representada a interação entre tais componentes com e sem os serviços de consultoria financeira:

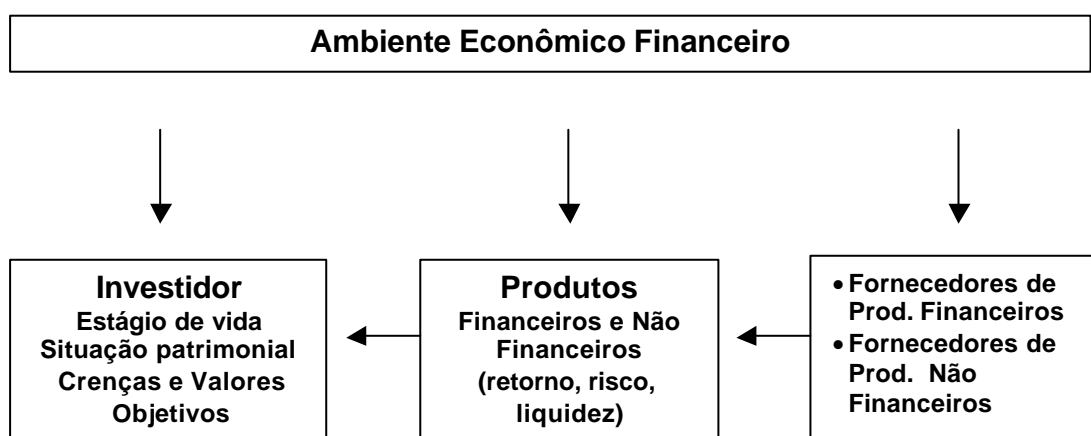


Figura 29: Fluxo Sem Consultoria Financeira

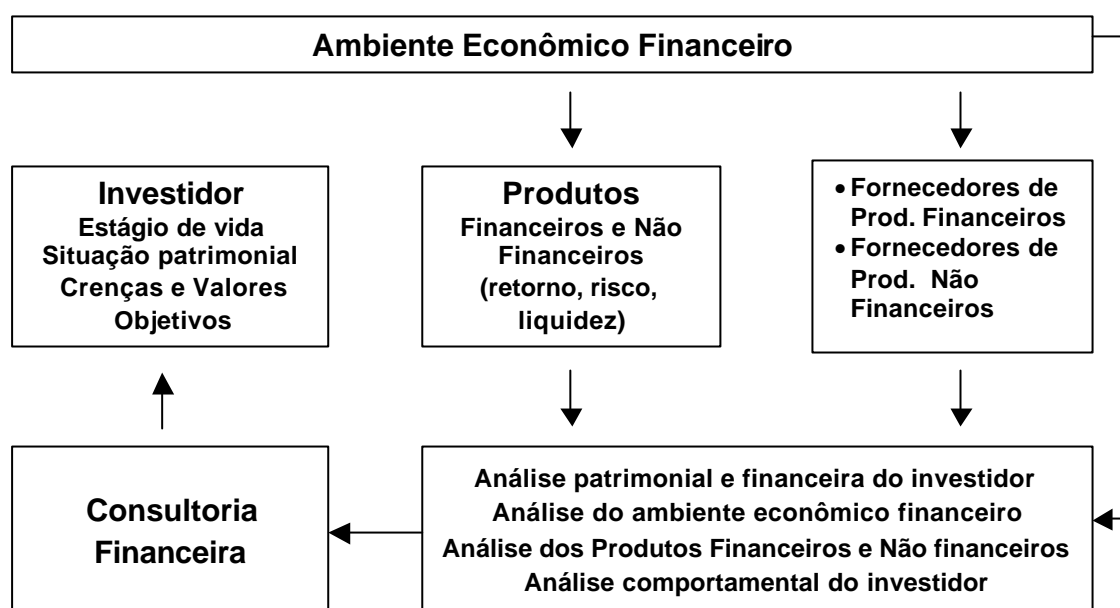


Figura 30: Fluxo de Informações com Consultoria Financeira

Comparando-se as duas situações, nota-se que o fornecimento de informações e orientações ao investidor no segundo caso passa a ser prestado na forma de consultoria financeira, a partir de análises de mercado, das características patrimoniais e pessoais do cliente e dos produtos e serviços disponíveis no mercado.

a) Concorrentes e Intensidade da Rivalidade

A opinião dominante entre os entrevistados é de que o mercado de consultoria apresenta baixo nível de competição, até porque trata-se de uma indústria pouco desenvolvida como atividade autônoma, desvinculada das atividades e produtos financeiros.

Outra constatação é a de que o mercado de consultoria financeira encontra-se em expansão, principalmente em virtude da estabilização monetária pós Plano Real. Da parte dos entrevistados ligados a bancos nota-se uma certa falta de dissociação entre os serviços de consultoria e os produtos financeiros administrados pela instituição. Esta distinção é claramente colocada pelos entrevistados ligados a empresas de consultoria e à imprensa.

As observações colocadas indicam que o mercado está em fase de consolidação e a depender da manutenção da estabilidade monetária tende a se desenvolver.

Observou-se, ainda que, além da questão da vinculação ao provedor de produtos financeiros, os profissionais bancários enfrentam limitações para prestar serviços de consultoria financeira em virtude da grande demanda por parte dos clientes em relação à operacionalização de transações financeiras, o que lhes absorve a maior parte da jornada de trabalho.

b) Forças dos Clientes

Os entrevistados registraram que o perfil dos clientes que demandam consultoria financeira é diversificado, seja no porte em termos de volume de investimentos ou no nível de conhecimento sobre a matéria financeira.

Contrariamente ao que alguns profissionais comentam, a demanda por consultoria não é determinada exclusivamente pelo porte do investidor. Assim, mesmo os clientes com volumes moderados de poupança demandam tais serviços.

Isto remete-nos a uma questão fundamental que refere-se à precificação e cobrança pelos serviços de consultoria. Conforme que foi abordado por diversos entrevistados, é preciso conhecer as características do investidor e do volume de negócios que o mesmo detém para se estabelecer uma adequada cobrança pela prestação dos serviços. A opinião dominante é de que os clientes têm predisposição a pagar pelos serviços de consultoria, desde que os mesmos lhe agreguem valor.

A partir das percepções colhidas, pode-se depreender que a cobrança pela consultoria financeira pode ser praticada como um percentual da remuneração dos produtos financeiros (subsídio cruzado), como tarifação por transação (por evento de consultoria prestada) ou ainda como tarifação fixa, por meio de um pagamento mensal ou um pacote de serviços. O que importa para o cliente é a transparência nesta cobrança e a isenção e independência na indicação de soluções financeiras e patrimoniais.

c) Produtos Substitutos

Foi constatado que existem produtos substitutos à consultoria financeira – aqui entendida como um serviço prestado com a interveniência de um profissional – tais como imprensa e publicações especializadas, especialmente aquelas disponíveis na *internet*. As limitações destes “produtos” substitutos está basicamente no tempo despendido e na falta de especialidade dos clientes no trato com questões financeiras.

d) Novos Entrantes

Nas questões apresentadas aos clientes uma unanimidade foi a de que a indústria de consultoria financeira tem como principal barreira a questão da confiança e a marca da instituição ou indivíduo que presta a consultoria.

Têm aparecido no mercado profissionais autônomos colocando-se como consultores e planejadores financeiros. Aqui emerge uma questão crucial para o mercado de consultoria financeira: trata-se da certificação dos profissionais de consultoria financeira. Este mercado depende fundamentalmente de uma certificação rigorosa para a qualificação e certificação dos profissionais, com vistas a preservar a atividade profissional e conferir segurança aos investidores.

No caso de instituições financeiras, esta “certificação” está, de certa forma, implícita no cargo ocupado pelo profissional naquela instituição e na sua marca e tradição.

e) Forças dos Fornecedores

Foi constatado que os serviços de consultoria financeira são intensivos em mão de obra e, mais que isso, baseam-se na confiança entre cliente e prestador – “existem informações que o cliente fornece ao consultor que não são do conhecimento nem de seus familiares mais próximos”.

Sendo assim, a dependência das empresas (bancárias ou não bancárias) em relação aos gerentes de relacionamento ou consultores mostra-se alta, haja vista que a saída de um profissional dos quadros de uma empresa pode representar a perda de praticamente toda a carteira de clientes ligada àquele profissional.

4.2. Análise do Mercado Financeiro Brasileiro

De acordo com as informações contidas na revisão bibliográfica, pode-se verificar que o mercado financeiro brasileiro é influenciado intensamente pelo Estado, seja pelas políticas fiscal, monetária e cambial ou pela presença como agente do subsistema de intermediação, por meio dos bancos oficiais.

A sucessão de crises econômicas antes do Plano Real e até mesmo durante o mesmo (crises externas da Ásia e da Rússia e cambial de 1999) vem acarretando a desorganização do sistema econômico como um todo e o desnorreamento dos agentes econômicos.

A melhora na estabilidade econômica pós Plano Real, propiciou o tratamento das finanças dos indivíduos de forma mais consistente e previsível.

Contudo, dois fenômenos são dignos de destaque no passado recente da economia brasileira: a expansão do endividamento público, via emissão de títulos a taxas extraordinariamente altas e o franco declínio do mercado acionário brasileiro.

Estes efeitos combinados acarretam restrições aos serviços de consultoria financeira, haja vista que a aplicação em investimentos lastreados em papéis do governo são o caminho preponderante das economias individuais, dispensando uma análise mais variada das alternativas de investimento.

4.3. Comportamento do Consumidor

A crescente virtualização dos serviços bancários ocasionou uma verdadeira revolução no comportamento e nas condições de acesso dos consumidores a tais serviços.

Não apenas os modos de produção se alteraram, mas a própria configuração da entrega de valor aos clientes por parte das instituições financeiras. A expansão da capacidade de atendimento dos bancos, bem como a redução dos custos propiciaram o acesso aos serviços bancários a uma extensa faixa de consumidores, outrora tratada como *não bancarizada*.

Embora o contingente de clientes bancários tenha crescido extraordinariamente, a capacidade de poupança tem estado restrita a uma pequena faixa de consumidores, haja vista que a totalidade da renda da grande maioria da população brasileira está comprometida com o consumo para atendimento de necessidades imediatas.

Em se tratando de famílias de classe média, as disponibilidades de excedentes financeiros tendem a oscilar de acordo com a fase da vida do(s) chefe(s) de família. Tal oscilação decorre da variação das necessidades de investimento e consumo ao longo da vida e da tendência de declínio da renda oriunda do trabalho.

Em termos de decisão de compra, quando o assunto é poupar, a diversidade de comportamento entre as pessoas é grande e está associada não só ao fator renda como também aos papéis de compra exercidos sobre a chamada *unidade de consumo*.

A falta de previsibilidade do comportamento da economia e de seus reflexos na saúde financeira das pessoas marcou toda uma geração de brasileiros e em muito contribuiu para que as decisões que envolvem o trato das finanças pessoais venham sendo tomadas sem critérios racionais.

O lado perverso dessa realidade é o efeito concentrador de renda provocado pelo endividamento das classes mais pobres. Basta verificarmos o impacto dos juros embutidos nas compras a prazo sobre o orçamento da maioria das famílias de baixa renda.

Some-se a isso o fato de que os fatores culturais e educacionais, além de vedar o acesso dos menos instruídos aos melhores postos de trabalho, limitam a capacidade intelectual para o trato com as próprias finanças.

Por outro lado, o frágil equilíbrio macroeconômico do País ainda não afastou por completo o receio dos investidores em relação ao passado de sucessivas crises e choques econômicos. Esse quadro contribuiu para infundir nos investidores brasileiros um desejo enorme de poder prever, com antecedência, a ocorrência de mudanças radicais na economia como uma forma de poder proteger-se das *intempéries financeiras*.

Nesse sentido, a prestação de consultoria financeira depara-se com expectativas super dimensionadas em relação aos benefícios que pode proporcionar aos clientes, os quais costumam esperar de tais serviços um poder preditivo sobre o mercado financeiro que não corresponde à realidade.

4.4. Propostas para Otimização da Força de Vendas

O processo de aprendizado é inegavelmente a chave para a formação da satisfação do consumidor de produtos financeiros.

A pesquisa bibliográfica demonstrou que a prestação de consultoria financeira, vista de uma forma mais ampla, não é exclusividade de bancos. Pelo contrário a plenitude da prestação de tais serviços tem sido buscada intensamente pela imprensa, publicações e empresas especializadas em consultoria financeira, sem vínculo com instituições financeiras.

Como os bancos desempenham a função de emissão e comercialização dos próprios produtos financeiros e, portanto, obtêm ganhos com tais atividades a prestação de serviços de consultoria e assessoramento financeiro aos clientes vem sendo considerada como parte integrante no pacote de serviços escolhido pelo cliente ou, ainda, pela sua condição em termos de volume de negócios com o banco.

Sendo assim, tais serviços seriam uma forma de retribuir ao cliente parte da sua rentabilidade e de, ao mesmo tempo, fidelizar os clientes de maior valor.

É importante registrar que o principal componente de despesas administrativas de um banco são as despesas de pessoal. Sendo assim, como os serviços de consultoria são intensivos em mão de obra, não se deve oferecê-los a toda a base de clientes, mas àqueles de maior valor para o banco.

Outro ponto que fica claro a partir do estudo realizado, refere-se à autoridade e à responsabilidade pela consumação das aplicação financeira e investimentos. Assim como um médico não é responsável pela efetivação da compra de um remédio, um consultor financeiro não é o responsável pela efetivação de uma aplicação financeira, embora possa operacionalizá-la a pedido do cliente.

Nos casos em que o investidor confere à instituição financeira poderes para alocação e rentabilização de seus recursos, a prestação dos serviços deixa de ter caráter consultivo e passa ao campo denominado, no jargão financeiro, de *asset management* e *asset allocation*. Neste campo enquadram-se os serviços prestados pelas instituições especializadas em administração de recursos de terceiros, representados, basicamente, pelos fundos mútuos de investimento.

Embora, no mercado financeiro, não se faça uma distinção muito clara entre administração de recursos e consultoria financeira, tal diferenciação é indispensável à adequada formação de expectativas por parte dos investidores.

De um lado figura o papel da instituição como responsável por administrar e rentabilizar os investimentos sob sua responsabilidade, sem a intervenção do cliente. De outro, o papel de consultoria financeira aos clientes que pressupõe a intensa interação do prestador de serviços com o cliente. Neste sentido, a pesquisa explicitou a diferença entre os serviços de consultoria e os produtos financeiros.

Os produtos financeiros, apesar de intangíveis, apresentam características típicas de bens, uma vez que podem ser estocados e até transacionados. Contrariamente, a consultoria financeira constitui-se em atividade integralmente qualificada como serviço dadas as suas características de inestocabilidade, e inseparabilidade.

Considerando-se que os Serviços de Consultoria Financeira são essencialmente a prestação de informações aos consumidores atuais ou potenciais de produtos financeiros, com o objetivo de oferecer-lhes subsídios para conhecer a evolução dos próprios negócios e tomar decisões, constatou-se que existe uma grande gama de modalidades segundo as quais tais serviços podem ser prestados, nas quais incluímos as informações e análises prestadas pela imprensa e empresas de consultoria, sites especializados e, naturalmente, pelos bancos.

Com relação à definição do seu papel na qualidade de prestadores de serviços de consultoria financeira, os bancos não tem primado por praticar uma comunicação consistente a respeito das diferentes modalidades de serviços que oferece a segmentos específicos de clientes.

Em segundo lugar pode-se constatar que as atividades de administração de recursos e de tesouraria dos bancos não encontra-se totalmente segregada das atividades de prestação de serviços de Consultoria e Assessoramento Financeiro. Esta situação dificulta, em certa medida a liberdade de atuação dos gerentes de relacionamento dos bancos em prestar consultoria financeira.

A situação se equívale a de uma oficina mecânica que funciona ao lado de uma loja de peças, ambas de propriedade de um mesmo indivíduo ou ainda a de um oftalmologista que possui uma ótica ao lado de seu consultório.

Com respeito à administração de recursos de terceiros, tal segregação é favorecida por determinações normativas do BACEN (Resoluções 002451 e 2486, de 27.11.1997 e 30.04.1998, respectivamente) que estabelecem a obrigatoriedade de as instituições financeiras promoverem a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituições.

Em relação aos recursos de conta própria, a situação mostra-se um pouco mais complexa, uma vez que a captação de recursos destina-se ao próprio banco. Ainda assim, entendemos que somente com a apartação da administração de tesouraria dos bancos – Fontes e Usos de recursos – poderão os bancos prestar tais serviços de forma mais ampla e sem conflitos de interesses internos.

A solução para a obtenção de recursos que venham cobrir necessidades de caixa ou de fontes de financiamento das linhas de crédito de longo prazo e subsidiadas deveria ser buscada por meio de linhas específicas de financiamento em que o interessado (governo, organismos internacionais, agências de desenvolvimento) deve prover o *funding* correspondente.

Com relação às necessidades transitórias de capital, deve caber à área de tesouraria promover incentivos financeiros, na forma de remuneração direta ou através dos programas de recompensa que já são de larga utilização pelos bancos.

O modelo de estabelecimento de metas de captação ao pessoal de atendimento deve visar o somatório das modalidades de produtos destinados ao acolhimento da poupança dos clientes e não metas específicas por produto.

Com respeito à capacitação do pessoal da linha de frente, gerentes de relacionamento e gerentes de contas, propomos que os bancos adotem as seguintes estratégias:

- implantação de programa de treinamento interno com toda a força de trabalho focando especificamente o portfólio de produtos do banco e os existentes na concorrência;
- formação de Associação voltada à formação, certificação e reciclagem de Consultores e Assessores Financeiros, nos moldes do que já ocorre com os corretores de valores e os corretores de seguros.

Nesse sentido, é necessário que, caso a instituição pretenda posicionar-se como prestadora de consultoria financeira, ou seja, de indicar a seus clientes os melhores produtos que lhe atendam as necessidades, é necessário que algumas providências sejam adotadas:

- *Definição de metas* – o funcionário que presta tais serviços não deve ser avaliado por metas individualizadas de produtos mas pelo volume global de investimentos captados dos clientes, aí incluídos fundos de investimento, caderneta de poupança, depósitos a prazo, planos de previdência, etc.;
- *segregação de funções* – a prestação de consultoria financeira deve ser apartada da função de administração dos recursos captados;
- *Capacitação do pessoal* – os funcionários dedicados à prestação de consultoria financeira devem estar capacitados à prestação de informações e orientação aos clientes e, particularmente, conhecer com clareza a delimitação de suas responsabilidades no processo de decisão de investimento;
- *Conciliar a comunicação interna com o posicionamento na mídia* – esta medida é fundamental, uma vez que é freqüente depararmos-nos com situações em que a mídia externa é veiculada colocando o banco como mais preparado a prestar Consultoria Financeira, sem contudo, esclarecer aos funcionários o que se espera deles no desempenho de tal papel;

- *Definição de papéis entre cliente e banco* – dependendo da natureza e escopo do serviço prestado, a responsabilidade pela alocação dos recursos pode ser totalmente do cliente, compartilhada ou totalmente do banco. A definição do papel desempenhado por cada uma das partes é fundamental para a atribuição de responsabilidades pelo sucesso ou o insucesso de um investimento realizado;
- *Passividade na Oferta Pessoal* – Embora possa soar como uma medida contrária à promoção da venda dos serviços, a consultoria financeira é um produto de procura e não de oferta. Tal posicionamento decorre da comparação com as demais profissões liberais advocacia, medicina, engenharia em que a oferta freqüentemente depõe contra a aceitação do serviço.

Em virtude de tratar-se de prestação de informações por múltiplas entidades e com múltiplas configurações, outra tarefa fundamental é delimitar o Conceito de Consultoria Financeira de forma mais precisa.

Partindo-se da segmentação do relacionamento com clientes proposta por Kotler (Seção 2.4.3) pode-se agrupar os serviços usualmente qualificados como consultoria financeira da forma abaixo:

a) Prestação de serviços básicos (Básico)

- **Descrição** - Demonstrativos de rendimentos, débitos e créditos nas aplicações e empréstimos. Tais serviços normalmente são exigências previstas em normas e leis.
- **Prestadores** - Instituições Financeiras.
- **Canais** - Terminais de auto-atendimento, *internet*, correios, caixas e atendentes.
- **Risco** - A variabilidade na prestação é baixa e limita-se à precisão na contabilização e tempestividade na prestação da informação.
- **Precificação** - Preço Incluído no pacote de serviços da conta corrente, que dá acesso, dentre outras coisas, à realização de aplicações financeiras.

b) Atendimento (Reativo)

- **Descrição** - Informações sobre o *portfolio* de produtos financeiros disponibilizados pela Instituição, quando solicitado pelo cliente.

- **Prestadores** - Instituições Financeiras.
- **Canais** - Terminais de auto-atendimento, *internet*, correios, caixas e atendentes.
- **Risco** - É baixo e limita-se à exposição e divulgação dos produtos e serviços aos clientes atuais e potenciais.
- **Precificação** - Não deve haver cobrança por tais serviços. Os custos devem ser cobertos pelos ganhos advindos das taxas de administração ou dos *spread* dos produtos. A cobrança por tais serviços normalmente é vedada por Norma da Autoridade Monetária.

c) Assessoramento Financeiro (Responsável)

- **Descrição** - Identificação da necessidade do cliente e apresentação dos produtos disponíveis no *portfolio* da Instituição Financeira. Essa modalidade é análoga ao serviço prestado pelo farmacêutico que sugere um remédio ao cliente que lhe queixa de dor de cabeça.
- **Prestadores** - Instituições Financeiras, imprensa e *sites*.
- **Canais** – Tradicionalmente tal modalidade de serviço é prestada por gerentes de conta e pelo pessoal de atendimento. Atualmente os canais de auto-atendimento (*internet* e TAA) estão sendo dotados de simuladores que permitem aos clientes fazerem as suas escolhas com alguma orientação.
- **Risco** - É moderado. A decisão e opção de investir é do cliente. O risco presente para a instituição reside na insatisfação do cliente com a qualidade da informação e do atendimento prestados. Existe variabilidade e algum grau de incerteza quanto à qualidade das informações prestadas, uma vez que o nível de conhecimento, tanto das especificidades dos clientes como dos produtos, pode ocasionar variações no nível de satisfação sobre previsibilidade na prestação do serviço. Outra razão para a variabilidade do nível de satisfação decorre da própria variabilidade na percepção X expectativa de cada cliente em relação ao desempenho do produto escolhido. Pode não ficar suficientemente claro para o cliente que a decisão pelo produto financeiro é do próprio cliente, ou ainda, haver indução do gerente para que o cliente faça uma opção que não lhe atenda as expectativas.
- **Precificação** - A remuneração deve ser entendida como atributo do *valor do cliente*, aqui entendido como a rentabilidade presente e potencial do mesmo. Para a prestação desses serviços, o banco deve valer-se de um eficiente programa de segmentação, uma vez que a sua demanda encontra-se concentrada nas maiores faixas de renda ou

de rentabilidade no relacionamento bancário. A cobrança explícita não é praticada no mercado.

d) Consultoria Financeira (Proativo)

- **Descrição** – Modalidade em que o prestador (consultor) analisa a situação patrimonial integral do cliente, identifica, no mercado, as opções de empréstimo e investimentos que melhor se adequem às suas necessidades e recomenda as mudanças patrimoniais.
- **Prestadores** - Esses serviços devem ser prestados por consultores credenciados e independentes. A única forma de prestação de tais serviços por instituições financeiras seria na forma de *Private Banking*, em que o posicionamento mercadológico é apartado das atividades de fornecedor de produtos financeiros. Nesse caso duas questões se explicitam: a necessidade de certificação dos profissionais e a possibilidade de indicar ativos de quaisquer natureza (imóveis, fundos de diversos administradores, ações, etc.). Nessa modalidade de serviço cabe enfatizar que a responsabilidade pelo produto é do cliente.
- **Canais** – Consultores financeiros certificados.
- **Risco** - Existe alta variabilidade e algum grau de incerteza quanto ao resultado das recomendações prestadas, uma vez que o nível de conhecimento tanto das especificidades dos clientes como dos produtos pode ocasionar variações não só no nível de satisfação como na própria situação financeira e patrimonial do cliente. Outra razão para a variabilidade do nível de satisfação decorre da própria variabilidade na percepção X expectativa de cada cliente em relação ao desempenho do produto escolhido.
- **Precificação** – Deve ser explícita, baseada em taxas fixas ou percentuais de desempenho, uma vez que o foco do prestador de serviços deixa de ser o fornecimento de produtos financeiros passando à condição de prestador de serviços consultivos.

e) Administração de Recursos de Terceiros (Parceria)

- **Descrição** – Modalidade em que o prestador (administrador) administra uma ou mais aplicações financeiras do cliente por meio da constituição de fundos com características de risco, política de investimento, indexação previamente definidas. Embora não possam ser classificados como administração de recursos de terceiros, os recursos captados diretamente pelas instituições financeiras não deixam de ter um caráter de administração de recursos, haja vista que a destinação dada pelos bancos pode comprometer a solvência dos mesmos e, por conseguinte, a sua capacidade de retorná-los aos investidores.

- **Prestadores** - Esses serviços são prestados por força de regulamentação da CVM e do BACEN por instituições financeiras.
- **Canais** – Todos os canais disponibilizados por bancos.
- **Risco** – Quando se trata de captação própria, o risco reside na solvência da instituição financeira, sendo que o indexador é previamente estabelecido. Em se tratando de fundos de investimento, o risco se divide entre o comportamento dos ativos (no Brasil, 90% representados por títulos públicos) que compõem o fundo e a natureza dos indexadores.
- **Precificação** – Deve ser explícita, baseada em taxas fixas (taxas de administração) ou percentuais de desempenho (*performance fee*).

f) Administração de Patrimônio (Parceria) – Modalidade em que o prestador (administrador) assume total responsabilidade pela administração do patrimônio do cliente. É pouco comum no nosso meio.

5. Conclusão e Recomendações:

A presente dissertação, nascida do desejo de analisar o comportamento dos poupadores e investidores em relação aos serviços de consultoria financeira, iniciou-se com uma abordagem histórica dos sistemas financeiros, seguida da contextualização do mercado financeiro brasileiro, buscando apresentar de forma sucinta a realidade do sistema financeiro nacional sob as óticas normativa e do funcionamento do mercado.

Após a apresentação do panorama dos investimentos financeiros no Brasil, foi efetuada uma breve exposição sobre a entrada do marketing nos bancos e as transformações no posicionamento mercadológico de tais organizações.

Em seguida, passou-se a explorar detidamente o comportamento do consumidor na qualidade de investidor, buscando atingir o primeiro objetivo específico. A partir de tal abordagem, pode-se concluir que, tanto os prestadores de serviços – sejam eles bancos ou instituições não-financeiras quanto os investidores pessoa física não têm uma percepção clara e precisa quanto à caracterização dos serviços de consultoria financeira. A pesquisa demonstrou que, de forma geral, o mercado não distingue com clareza os produtos financeiros propriamente ditos dos serviços de consultoria e orientação financeira.

Esta percepção nos leva a crer que, sob a ótica da percepção dos clientes, o mercado de consultoria financeira não encontra-se suficientemente desenvolvido como um ramo econômico autônomo, razão pela qual a sua vinculação com os produtos financeiros e instituições financeiras é extremamente arraigada.

Outra conclusão relevante em relação ao primeiro objetivo específico refere-se à limitação da poupança interna e às altas taxas de juros motivadas pela necessidade de financiamento do governo. Este quadro contribui para a inibição da diversificação do mercado financeiro e de capitais, que via de regra concentra-se em produtos de renda fixa, e restringe as possibilidades de desenvolvimento dos serviços de consultoria financeira.

Por outro lado, percebe-se uma baixíssima ênfase da consultoria financeira aos clientes tomadores de recursos. Esta situação representa um paradoxo, haja vista que,

as instituições financeiras deveriam preocupar-se intensamente em orientar os seus clientes endividados, uma vez que a preservação da qualidade de seu ativos é diretamente influenciada pela “saúde financeira” de tais clientes. Uma maior ênfase na orientação aos tomadores de empréstimos contribuiria para um maior conhecimento do risco individual de cada cliente, com ganhos para o cliente, para os bancos e para a economia, haja vista que poder-se-ia promover uma redução pontual dos *spread* embutidos nas taxas de empréstimos por conta do risco de inadimplência.

Prosseguindo no sentido do atingimento dos objetivos específicos, a pesquisa de campo demonstrou que, pelo fato de ser uma indústria em formação, a competição no setor está associada à competição entre os bancos pelos cliente de maior renda e investimentos.

Em termos de produtos substitutos, a consultoria financeira tem sido fortemente suprida por meios de comunicação, em particular a imprensa especializada. As instituições não financeiras que atuam no ramo apresentam uma participação apenas residual no mercado e concentram-se nos segmentos de alta rendas e grandes fortunas.

As barreiras de entrada do setor estão associadas à marca, à tradição e ao porte das instituições. A certificação dos profissionais, a exemplo das demais profissões liberais ainda não encontra-se oficialmente regulamentada, o que influencia negativamente na percepção de valor e de segurança por parte dos clientes.

Com respeito ao terceiro objetivo específico, concluiu-se que otimização da força de vendas e atendimento para a prestação de consultoria financeira por parte das instituições financeiras como uma atividade isenta, independente e explicitamente remunerada passa necessariamente pela segmentação da base de clientes. Dessa forma, aqueles clientes que demandarem e estiveram dispostos a pagar por tais serviços poderiam recebê-los independentemente de serem consumidores de produtos e serviços do próprio banco.

Uma boa fórmula passível de ser aplicada pelas instituições financeiras seria a adoção de *portfolios* de serviços que, aliados à programas de segmentação da base de clientes, dispensariam atendimento mais qualificado aos clientes que contratassem

pacotes de serviços que incorporem a consultoria financeira como diferencial, adicionando, aos respectivos preços, os custos e margens de ganho correspondentes.

Para os clientes que optarem por concentrar seus negócios na instituição financeira, poder-se-ia praticar o abatimento progressivo de tarifas de acordo com o consumo de produtos e serviços do próprio banco. Dessa forma, o cliente contaria com os serviços de consultoria independentemente das características de suas aplicações financeiras ou de sua renda declarada.

A mensuração do desempenho da força de vendas – gerentes de contas e de relacionamento - dedicada à prestação de consultoria deveria ser efetivada em termos de resultados das respectivas carteiras de clientes e não por volumes de captação de recursos ou venda de produtos.

Com respeito à revolução tecnológica que vem se processando no sistema bancário brasileiro, o uso do auto atendimento e de canais eletrônicos nos serviços bancários vem alterando sensivelmente o relacionamento dos bancos com seus clientes. Contudo, a pesquisa de campo demonstrou que mais de setenta por cento do tempo dos gerentes de contas e de relacionamento é despendido com procedimentos burocráticos e/ou atendimento aos clientes decorrentes de problemas operacionais ou de desconhecimento dos serviços a eles disponibilizados.

Neste contexto, impõe-se a necessidade de apartação dos serviços de consultoria financeira do tratamento de ocorrências operacionais, haja vista que a acumulação de tais serviços em um único profissional acarretaria perdas de produtividade e queda na qualidade dos serviços.

Ainda com respeito ao terceiro objetivo, pode-se concluir que é reduzido o nível de utilização de recursos computacionais e de instrumentos científicos no suporte à atividade profissional de consultoria financeira. Esta constatação indica a necessidade de maior profissionalização no exercício de tais atividades profissionais, o que certamente contribuirá para o aumento da percepção de recebimento de valor por parte dos clientes.

Contrariando o senso comum e as expectativas iniciais do próprio autor, os resultados da pesquisa indicam que os serviços de consultoria financeira, sob o ponto

de vista das expectativas e percepções dos consumidores, extrapolam o campo das finanças. Existe um composto de expectativas que vão desde os aspectos puramente técnicos e financeiros até a interação com o complexo mundo das crenças e valores dos consumidores. Esta reforça a necessidade de se fortalecer a atividade de consultoria financeira com atributos típicos das profissões liberais, tais como formação acadêmica e prática, código de ética e postura próprios, etc.

Por fim, uma das reflexões mais relevantes que o trabalho sugere é que a cultura e a formação do conhecimento em finanças não devem ser tratadas como uma prerrogativa de *meia dúzia* de endinheirados, contrariamente ao que poder-se-ia supor. A exemplo das demais áreas do conhecimento humano – ciências naturais, sociais ou humanas – o conhecimento em finanças é ferramenta indispensável para a redução das diferenças entre ricos e pobres. Isto porque, a adequada administração do patrimônio pessoal, seja por meio de uma consultoria financeira competente ou da formação intelectual e emocional do indivíduo, é condição básica para reduzir a maciça perda de renda dos menos afortunados que, não por coincidência, são também os menos informados. O aumento da cultura financeira, paralelamente à expansão dos mercados financeiro e de capitais são ingredientes fundamentais para propiciar uma maior estabilidade e sustentabilidade do sistema financeiro nacional.

6.1. Recomendações

Como recomendações de títulos para novos estudos sobre o tema, sugere-se:

- *Profissão de Consultor e Planejador Financeiro – Um Estudo de Caso para a Certificação* – com o objetivo de abordar e reunir subsídios para a regulamentação e certificação de profissionais em finanças, incluindo Código de Ética e legislação própria;
- *Utilização de Recursos Computacionais em Apoio à Atividade de Consultoria Financeira* – trata-se de estudo com o fim de desenvolver instrumentos e técnicas para instrumentalizar a prestação de serviços de consultoria financeira conferindo à atividade maior rigor técnico e científico.

- *Educação Financeira e Distribuição de Renda – Um Estudo de Caso Junto à População Bancarizada* – este estudo poderia aprofundar a influência da educação e do conhecimento financeiro sobre o nível de renda dos consumidores.

Referências

- ASLEY, Patrícia Almeida. **Ética e Responsabilidade nos negócios**. São Paulo: Saraiva, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. São Paulo, Atlas, 1999.
- BARRY, Robert; D'AMICO, Maurício; MENKES, Fábio. **A experiência internacional: A evolução do mercado e da carreira dos profissionais certificados**. In : ENNEW, Christine; Watkins, Trevor; Wright, Mike. **Marketing financial services**. Musselburgh, Grã Bretanha: Scotprint Ltd, 1998.
- CAMARGO, Celso. O personal trainer financeiro está na moda. **Veja – Edição Especial – Investimento**. São Paulo: Abril, dez. 2002.
- CARVALHO, José Batista de. **O marketing nos bancos mistos: Um estudo sobre as atividades e decisões voltadas para a captação de recursos no mercado**. 1987. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – FEA, USP.
- CASTELLS, Manuel. **A sociedade em rede**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.
- COSTA, Zuleide Martinello. **Uma análise da reestruturação do sistema de pagamentos brasileiro**. 2001. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.
- CULLEN, Frank Power. **A guide to intelligent investing**. Atlanta – USA: Merrill Lynch, 2000.
- DESCHATRE, Gil Ari. **Ganhe nas bolsas com seu micro**. Rio de Janeiro: Ciência Moderna, 1994.
- DYER, Andrew; DE JUNIAC, Christian; HOLLEY, Bruce M. **Richer prospects in wealth management**. Boston – USA: The Boston Consulting Group, Inc., 2001
- FARIA, José Geraldo et al. O profissional bancário. **Programa de profissionalização do Banco do Brasil**, Brasília, ano V, n. 24, jun. 2001.
- FLEURY, Afonso. **Estratégias empresariais e formação de competências**. São Paulo: Atlas, 2000.

- FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Qualitmark, 1999.
- GIANESI, Irineu G. N. CORRÊA, Henrique Luiz. **Administração estratégica de serviços: operações para satisfação do cliente**. São Paulo: Atlas, 1996.
- GORLE, Peter. **Fundamentos de planejamento do produto**. Recife: McGraw-Hill, 1976.
- GUERREIRO, Reinaldo. **A meta da empresa: seu alcance sem mistérios**. São Paulo: Atlas, 1996.
- HALFELD, Mauro. **Investimentos: Como administrar melhor seu dinheiro**. São Paulo: Fundamento Educacional, 2001.
- HAMEL, Gary; PRAHALAD, C.K. **Competindo pelo futuro**. São Paulo: Campus, 1995.
- KARSAKLIAN, Eliane. **Comportamento do consumidor**. São Paulo: Atlas, 2000.
- KATZ, Daniel; KAHN, Robert L. **Psicologia Social das Organizações**. São Paulo: Atlas, 1987.
- KIYOSAKI, Robert T. **Independência financeira: o guia do pai rico**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- KOPPEL, Robert. **O tao das finanças: a filosofia milenar do taoismo a serviço dos negócios**. São Paulo: Futura, 1999.
- KOTLER, Philip. **Administração de marketing**. São Paulo: Atlas, 1996.
- LAS CASAS, Alexandre Luzzi. **Marketing de serviços**. São Paulo: Atlas, 2000.
- LILLEN, Gary L.; KOTLER, Philip; MOORTHY, K. Sridar. **Marketing models**. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1992.
- MALHOTRA, Naresh. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada**. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- MARQUES, Lelivaldo. **Melhores a qualidade de sua vida financeira. Espaço Maxblue**, São Paulo: MaxBlue Investimentos DTVM S.A., abr. 2002

McCREERY, David J. **The sweat of their brow: a history of work in latin américa.** New York: M.E. Sharpe, Inc., 2000.

McKENNA, Regis. **Estratégias de marketing em tempos de crise.** São Paulo: Campus, 1999.

McNELIS, Paul D.; SOUZA FILHO, Carlos Mario F., TROSTER, Roberto Luis. **Métodos de inteligência artificial: Redes neurais em finanças e crédito.** In: SEMINÁRIO ABBC & BANCO DO BRASIL. Brasília. AGOSTO 1998.

MEADOWS, Donella H. et al. **The limits to growth .** São Paulo: Perspectiva, 1972.

MEDEIROS, Cezar. **Banco universal contemporâneo.** Rio de Janeiro: *INSight* Editorial e Consultoria Técnica, 1996.

MICHALET, Charles-Albert. **O capitalismo mundial.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

MOFFIT, Michael. **O dinheiro do mundo: De Bretton Woods à beira da insolvência.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

MONTORO FILHO, André Franco. **Manual de Economia.** São Paulo: Saraiva, 1992.

OLIVEIRA, Maurício. Aposentadoria ainda jovem e com dinheiro. **Veja – Edição Especial – Investimento.** São Paulo: Abril, nov. 2001.

PATURY, Felipe. Os desejos da classe média. **Veja,** São Paulo: Abril, fev. 2002.

PEPPERS, Don; ROGERS, Martha. **CRM Series: Marketing 1 to 1.** Peppers na Rogers Group do Brasil, 2000.

PEREIRA DE SOUZA, Cristóvão. **Gerência de investimentos.** In: MBA EM FINANÇAS – IBMEC, 1996.

PORTER, Michael E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior.** Rio de Janeiro: Campus, 1996.

PUCINI, Abelardo de Lima. **Matemática financeira: objetiva e aplicada.** Rio de Janeiro: LTC Livros Técnicos e Científicos, 1993.

RAMOS, Murilo. Cartões, cartões e mais cartões. **Veja,** São Paulo: Abril, abr. 2002.

- REIS, Luís Filipe Sousa Dias. **Gestão da excelência na atividade bancária**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: ATLAS S.A, 1995.
- ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. São Paulo: Atlas, 1984.
- RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de capitais**. Belo Horizonte: CNBV Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1993.
- SALGADO, Eduardo. O colapso doméstico de Bush. **Veja**, São Paulo: Abril, jan. 2002.
- SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. **Economia**. Portugal: McGraw-Hill, 1993.
- SCHWARTZ, Evan I. **Webeconomia**. São Paulo: Makron Books, 1998.
- SEMINÁRIO A TRANSFORMAÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS: COMO A CERTIFICAÇÃO PODE AFETAR O MERCADO DE TRABALHO, PROFISSIONAIS E CONSUMIDORES. São Paulo: IBCPF, OUTUBRO 2002.
- SILVA, Edna Lúcia; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001.
- SCHIFFMAN, Leon G.; KANUK, Leslie Lazar. **Consumer behavior**. Upper Saddle River, New Jersey, USA: Simon & Schuster Company, 1997.
- SCHWARTZ, Evan I. **Darwinismo digital**. São Paulo: Makron Books do Brasil, 2000.
- SLACK, Nigel et al. **Administração da Produção**. São Paulo: Atlas, 1996
- TOLEDO, Geraldo Luciano. **Marketing bancário: análise, planejamento, processo decisório**. São Paulo: Atlas, 1978.
- VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de; GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO Jr., Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. São Paulo: Atlas, 1999.
- WRIGHT, Robert. A globalização vai fazer você feliz? **Grandes esperanças: economia, tecnologia e felicidade**. Brasília: Banco do Brasil, 2001.

APÊNDICE A – RELATÓRIO DA PESQUISA DE CAMPO

O questionário aplicado na pesquisa de campo foi estruturado em *blocos temáticos*, conforme sugere Silva (2001, p. 34), que estão relacionados com as “cinco forças” de acordo com formulação proposta por Porter (1996, p. 3), a saber:

Apresentação do questionário

Prezado Senhor (a),

O questionário abaixo constitui pesquisa de campo que está sendo realizada para compor dissertação de mestrado de funcionário do Banco do Brasil junto à UFSC Universidade Federal de Santa Catarina.

Pedimos a gentileza de sua colaboração, respondendo a cada questão de acordo com a sua vivência profissional na área de consultoria financeira:

Dados básicos do entrevistado

Empresa	Cargo
---------	-------

Bloco Temático 1 – Concorrentes Intensidade da Rivalidade:

- 1) Como você avalia a competição entre as empresas que prestam serviços de consultoria financeira?
- 2) Como você avalia a questão do vazamento da aprendizagem (expertise) entre as empresas?
- 3) Como você avalia a questão da concentração/diversificação entre as empresas que prestam serviços de consultoria financeira?

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

- 1) Como encontra-se a distribuição de porte dos seus clientes ?
- 2) Qual é o nível de informação dos clientes em relação aos serviços de consultoria que sua empresa presta?
- 3) Qual é a tendência em relação à demanda por serviços de consultoria financeira?
- 4) Qual é a percepção de valor recebido pelos clientes em relação ao preço pago?

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

- 1) Qual é a propensão dos clientes em relação à substituição dos serviços de consultoria financeira por outra forma de atender às suas necessidades?
- 2) Quais são os ganhos e perdas dos clientes em relação a uma eventual substituição?
- 3) Quais os produtos substitutos dos serviços de consultoria financeira prestados por sua empresa?

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

- 1) Qual é a tendência, no mercado de consultoria financeira, em relação a novos entrantes?
- 2) Quais são as barreiras de entrada no setor (marca, capital, know how)?

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

- 1) Como você avalia o custo dos insumos (mão de obra, instalações etc.) dos serviços de consultoria financeira?
- 2) Qual é, na sua opinião, o poder de imposição de preços dos fornecedores de mão de obra e demais insumos em relação aos serviços de consultoria financeira?

Nota: Os dizeres em itálico não foram incluídos no questionário aplicado aos entrevistados

Respostas do Entrevistado 1:

Dados básicos Alessandra

Empresa	Consultoria Financeira	Cargo	Consultoras
----------------	------------------------	--------------	-------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Existem pequenas empresas prestando serviços de consultoria mesmo. Existem grandes bancos prestando serviços de investimento. Você não tem uma concorrência muito forte em consultoria financeira. Tem o Bankboston querendo entrar, o Unibanco, o Personalité, que já perdeu o foco. O que os bancos estão buscando é um *target* dos clientes que estão começando a poupar e este cliente se sente perdido porque se você tem 5 mil você paga tanto se você tem 50 mil você paga tanto, o que é interessante para eles são aqueles clientes que têm muito dinheiro.

A tendência da competição é aumentar porque a própria estabilização da economia... Antigamente (na época da instabilidade econômica) ou imobilizava este dinheiro ou ia no supermercado e comprava um monte de coisa. Agora, com a inflação sobre controle, as pessoas estão desenvolvendo o hábito de investir.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: Você tem desde os clientes de grande porte que está insatisfeito porque não tem sete serviço de consultoria e você tem o médio e o pequeno cliente que está ficando cada vez mais exigente. Hoje o cliente acha caro ir num banco de varejo, pagar uma série de tarifas e investir num fundo caro. O cliente não vai se incomodar se pagar por um serviço de consultoria (isso a gente não cobra hoje) se ele realmente receber o serviço. O que ele não quer é pagar um monte de tarifas e não ter o serviço como ele realmente gostaria de ter.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: O cliente tem como buscar as informações prestadas por uma consultoria mas ele nunca vai ser um especialista nisso. Infelizmente, hoje o brasileiro é muito leigo nesse assunto. Só para você ter uma idéia, grande parte dos recursos investidos hoje estão na poupança.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: As barreiras de entrada, em primeiro lugar são solidez, confiança ...Você precisa ter confiança na instituição onde você vai colocar o seu dinheiro, você precisa confiar.

Para consultoria você precisa ter confiança na instituição, na marca... A grande dificuldade, quando a gente começou é que ninguém nos conhecia, Você chegar e falar: Olha eu tenho os melhores fundos e somos uma consultoria inovadora. Mas eu nem te conheço eu nunca ouvi falar de você! (referindo-se aos clientes). O cliente precisa adquirir confiança em você e tem que ser à primeira vista. Você vais aconselhar o cliente seja comprar ou vender um imóvel, mandar o dinheiro para o exterior...

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: É difícil de se encontrar profissionais qualificados porque o mercado já não ajuda muito. A grande gama de consultores que são gerente de conta de bancos não são especialistas. Eles são generalistas eles conhecem um pouco de cada produto. Para você prestar consultoria você tem que conhecer a economia como um todo e conhecer o mercado de fundos, o mercado imobiliário...

O cliente que não tem uma quantia expressiva de dinheiro também demanda consultoria. Primeiro ele tem que criar o hábito de poupar para atingir objetivos e abrir mão de certas coisas. Para estes clientes a gente só vai ter uma receita razoável se a gente cobrar por estes serviços e o pequeno investidor não se incomoda em pagar por isto. O grande é que tem maior poder de barganha. O pequeno e médio investidor precisa de alguém que faça isto por ele e para isso não se incomoda em pagar.

Respostas do Entrevistado 2:

Dados básicos Andrea e Gislene

Empresa	Consultoria Financeira	Cargo	Consultora
----------------	------------------------	--------------	------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Eu acho que é um mercado novo mas pelas próprias campanhas de marketing que a gente dispõe... Há dois anos atrás você não tinha este conceito de consultoria, os próprios bancos de varejo não tinham a figura do consultor. Hoje a gente já sente uma preocupação com esta figura – um funcionário dentro da instituição para reter recursos.

Acho que existe competição no mercado o cliente que sabe o que procurar e comparar taxas de administração.

Em termos de vazamento de expertise, o próprio conceito de consultoria adotado em nossa empresa está sendo copiado.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: Nós temos uma segmentação, em primeiro lugar em termos de renda e patrimônio declarados. Então nós temos clientes com pouco volume de investimento e ele não pode estar na mesma carteira de um cliente.

Em termos do nível de informação dos clientes em relação ao mercado financeiro, há diversos perfis. Procuramos ser o mais didático possível. O cliente, depois que pega confiança em você... acabou.

Há muita demanda em informações sobre o mercado imobiliário, atualmente, não estamos aparelhados para isso.

Sobre o reconhecimento de valor pelos serviços, acredito que o cliente estará disposto a pagar, desde que lhe seja prestado um serviço bem qualificado. Existe também aquele cliente que está apenas olhando a planilha de rentabilidade – qual fundo que dá mais. Este cliente pode mudar de instituição

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta:

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: Existe resistência por parte dos clientes ligados à marca, à fidelidade. Os clientes não tem a percepção de que hoje não têm consultoria nos seus bancos. Isto é o que nós procuramos passar para eles. A questão da confiança está intimamente ligada à questão da marca.

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: O gerente de relacionamento, ao mudar de banco, não consegue levar toda sua carteira para outro banco. Agora, não se pode confundir aquele gerente de conta de banco, que tem todas as atribuições de abrir conta, vender cartões de crédito, fazer compensação, etc... Que não tem tempo de

abrir uma Gazeta mercantil, saber que qualquer medida que o Banco Central tomou no dia anterior, qual é o impacto disso na carteira de investimentos dos clientes dele. Não é culpa daquele gerente é a própria cobrança das instituições (bancos), cumprimento de metas

Respostas do Entrevistado 3:

Dados básicos – Richard - Mony

Empresa	Consultoria Financeira	Cargo	Consultor
----------------	------------------------	--------------	-----------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Como qualquer mercado, o planejamento financeiro é uma técnica nova no Brasil. Estamos vivendo uma fase de juros melhor controlados, portanto abre-se o espectro para você conseguir planejar melhor as finanças pessoais. Nossa empresa é pioneira neste trabalho. Como qualquer mercado, a concorrência verifica o que os originais do negócio fazem e tentam copiar. Acredito que estamos nesta fase. O resultado do nosso trabalho tem sido muito bom e é normal que outras empresas procurem copiar.

O mercado está se originando – nossa empresa possui ativos da ordem de US\$ 90 bilhões em termos globais, predominantemente nos EUA – no Brasil o mercado está se originando. Como um banco pode prestar consultoria financeira se ele indica produtos do próprio banco? Tem a questão da *Chinese Wall*... Hoje o mercado (de consultoria) não é grande mas pode vir a ser.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: O trabalho de planejamento financeiro condiz com alguns nichos. Você pode trabalhar num nicho Private, US\$ 1,0 milhão para cima, pode trabalhar em níveis mais baixos. O planejamento financeiro deve ser feito para qualquer pessoa, independentemente se ela estiver endividada ou se ela tiver um ativo com grande potencial de liquidez. O trabalho envolve uma avaliação dentro dos nichos que a empresa vai trabalhar. O que vai acontecer é o seguinte: você tem que trazer benefício agregado para o cliente. Se você cobrar R\$ 30 mil por ano do cliente e isso representar apenas mais um item de despesa para o cliente, é óbvio que isto será inviável. Por conta disso você deve identificar a situação (nicho) em que se encontra o cliente e cobrar por isso – a idéia é gerar valor seja em fluxo de caixa...

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: O serviço de consultoria ou de planejamento financeiro não pode ser substituído por outro – há a certificação de profissionais sendo feita pelo IBCPF...A idéia do planejador financeiro tem todo um conceito ético regido pelo IBCPF. Não vejo como poderia ser trocado por nenhum produto, por nenhum software que seja usado na internet ou que você possa navegar facilmente...O conceito por trás disso é economia, é psicologia e isso não existe em software.

Ao optar por uma outra solução: software, por exemplo, é difícil Ter uma personalização dos serviços.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: Eu vejo as instituições que têm competência para fazer isso buscarem o espaço delas. Agora... você começa a ver como se fosse uma migração de grandes gestores (de fundos) que perderam

espaço no mercado para um tipo de consultoria, por isso que é importante o Instituto Brasileiro de Certificação para poder reger essa profissão. Mas o mercado está aberto. Depende da vontade das pessoas quererem – você pode Ter quantos players quantos quiser ...

Neste mercado, conta muito a expertise e o passado, né? Se você começar o serviço hoje qual é o seu histórico de atendimento a clientes?

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: Especificamente nesta área não é muito fácil encontrarem-se profissionais. Porém, na minha visão, o profissional financeiro do Brasil é um dos melhores do mundo - minha visão pessoal – por conta disso, a facilidade em entender este tipo de mercado é maior. Depende muito da especialização naquela área. Não adianta uma pessoa dizer que trabalhou, que foi gestor de fundos e querer agora atuar nesta área. Não é porque uma pessoa tem formação em engenharia financeira que ela tem habilidade para trabalhar nesta área. Tem uma série de fatores não só acadêmicos para atuar nessa área...

Respostas do Entrevistado 4:

Dados básicos Marisa

Empresa	Banco de Varejo	Cargo	Gerente de Pessoas Físicas
----------------	-----------------	--------------	----------------------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: A concorrência com outros bancos tem sido normal – a marca do banco é muito forte. Tenho visto ultimamente a atuação de empresas especializadas em consultoria financeira. Estão oferecendo isenção de CPMF e outras coisas que nós não temos condição de oferecer. O que eu vejo é uma evolução dos bancos nessa questão da consultoria financeira. O que a gente percebe é vários bancos fazendo a segregação desses clientes para oferecer serviços diferenciados. Um deles é o Banco X.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: A gente tem cliente que tem muito dinheiro e não tem conhecimento de mercado financeiro ou mercado de capitais. São pessoas mais conservadoras ... Agora, o que eu sinto que ainda falta no banco é o “Private”, que seria o consultor financeiro mesmo, ao nível de administração de fortuna, isso nós não temos. Os bancos que oferecerem consultoria financeira, os clientes continuarão com eles, acho que há a questão da credibilidade, em a questão da segurança. Eu acho que os bancos têm mais credibilidade que uma consultoria financeira. O cliente tem receio de levar o dinheiro para um lugar que o consultor está indicando, para um fundo que não é ele que propriamente administra...

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: Ao substituir a fonte de informações financeiras, o cliente pode ganhar em informação porque eu acho que a gente não consegue acompanhar tudo e a gente não tem todo o tipo de informação. A gente não tem nem tempo ... Porém, eu acho que o cliente perde uma coisa essencial que é o contato. O cliente é mais convencido pelo olho-no-olho que pelos números ou consultoria que você dá. Isso eu falo a grande maioria. Tem clientes que gostam de fazer tudo sozinho, ele mesmo gerir seu patrimônio. Ele tem satisfação em fazer isso, corre o risco que quer... Mas a grande maioria quer conversar com alguém. É engraçado que tem cliente que acha que nós somos culpados por ele ter aplicado no fundo e ter havido um ajuste nas cotas. Ele quer culpar o banco, entrar como uma ação porque entende que foi mal orientado... Pra você ver como é importante o olho-no-olho, como ele acredita, né que aquele cara (o gerente de relacionamento) vai fazer milagre pra ele. A expectativa é muito grande. Talvez a gente não tenha conseguido passar (para o cliente)...

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: A concorrência que eu percebo é banco com banco. Eu não tenho muito contato direto com os clientes. Quem tem maior contato com o cliente é o gerente da conta.

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: Tem oferta de mão de obra, contudo poucos têm perfil. Numa carteira de clientes tem gente dos mais diversos perfis. Tem gente problemática, tem gente que é medrosa pra aplicar, tem aquele que é ansioso... O gerente de contas tem que ser antes de tudo um cara com equilíbrio emocional, porque o cliente te tira do sério. O mais difícil é encontrar gente com este perfil, porque a capacitação você fornece...A maioria deles quer seguir carreira, quer seguir em frente.

Respostas do Entrevistado 5:

Dados básicos Sidney

Empresa	Banco de Varejo	Cargo	Gerente de Relacionamento
----------------	-----------------	--------------	---------------------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Existe uma briga intensa entre os bancos, principalmente numa capital como São Paulo. Uma coisa que eu tenho notado é que – o cliente do banco nunca foi muito só de pensar em taxa - a fidelização tá fazendo com que ele pense ainda menos. São poucos os clientes que ligam pra discutir taxa ... Enfim fazer alguma comparação com outros bancos.

Eu sei que a empresa X está bastante agressiva, até porque são consultores financeiros que só tem este tipo de tarefa. Além deles conseguirem se aprofundar mais no mercado, eles têm como exclusivo o trabalho de consultoria financeira, né. Estou percebendo os clientes dizerem que essa empresa está conseguindo alavancar taxas até maiores que as nossas. Estão prestando serviços de consultoria financeira mais efetivo que os nossos, até porque quanto mais você fideliza o cliente você tem muitos aspectos a tratar com ele. Tem a parte de seguridade, a parte de conta corrente, parte de investimentos, tem clientes que você presta consultoria até extra banco (passagens aéreas, contas fora do Brasil...) então é uma coisa muito ampla, a gente não trabalha só com consultoria financeira.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: O porte dos clientes varia muito. Você tem clientes que tem renda e não têm investimentos e vice-versa. Os clientes que têm renda e não têm investimentos são os clientes que mais demandam consultoria financeira. Normalmente os clientes que não têm renda e têm recursos aplicados, normalmente não demandam consultoria financeira, acho que eles não estão mais no mercado, né? Os clientes que têm renda e estão na ativa ainda, às vezes não têm muito dinheiro aplicado, mas eles querem, o pouco que eles têm, aplicar o melhor possível. As nossas carteiras são equilibradas em termos de porte.

Não sei qual é a tendência, mas eu diria que a demanda não tem crescido de meados do ano passado pra cá. Fiquei sabendo de pessoas que tiraram dinheiro de aplicações mais rentáveis para aplicações mais conservadoras. Teve gente que até tirou dinheiro em espécie e levou (no período pré eleitoral 2002), compraram dólar. Agora voltou a preocupação com a rentabilidade. Às vezes nós mesmos ligamos para o cliente sugerindo-lhe mudar de aplicação.

O cliente vê o atendimento personalizado como um diferencial. Hoje mesmo eu liguei pra um cliente e perguntei se ele tinha feito uma reavaliação do seu CDB e ele disse: Não tô tendo tempo nem pra olhar as minhas coisas.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: Ele pode ganhar porque nem sempre a gente pode estar – veja o gerente de relacionamento é o ponto de contato do cliente junto ao banco – a cada dez casos que a gente atende, dois apenas são

sobre investimentos, os outros são casos diversos, né? Então ele pode achar que se ele se aprofundar mais só naquele assunto ele pode ver notícias que a gente não está vendo. Pessoas que trabalham mais com a tecnologia, a gente tem sentido que eles estão entrando no próprio site do banco, obtendo as informações por si próprios, né? Mas o que ocorre é que as pessoas que tem maior volume aplicado não são as que têm maior acesso à tecnologia. Os empresários pouco tempo tem para cuidar dos investimentos deles. Eu tenho cliente que me liga e diz: olha eu tô cuidando tanto das coisas da minha empresa que estou largando mão das minhas, me dá uma força ... Quando os concorrentes contatam nossos clientes nós procuramos defender nossa posição dizendo: Olha nossos fundos são administrados pela empresa X ...

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: A concorrência que eu percebo é banco com banco. Recentemente tenho observado a atuação de empresas de consultoria, mas a quantidade de empresas é limitada.

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: Tem muita gente querendo ser gerente de relacionamento. É uma área nova de contato com os clientes ...

Respostas do Entrevistado 6:

Dados básicos Mara Luquet

Empresa	Banco de Varejo	Cargo	Gerente de Relacionamento
----------------	-----------------	--------------	---------------------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Eu acho que este mercado está começando a ser formar agora. Os *players* estão tentando se formar, tentando achar o que o consumidor procura. Essa competição não está ainda muito acirrada. Pela minha análise, vai ficar muito (acirrada), tá entrando muita gente. Agora, tá entrando de tudo: O Planejador, o Consultor Financeiro e tá entrando o sujeito que saiu do mercado financeiro, tá desempregado e acha que ali pode existir um nicho. É claro que num segundo momento, o mercado vai estar formado e esta competição tende a aumentar. Mais ou menos como ocorreu no mercado de fundos quando os fundos ficaram super competitivos em taxas de administração. No mercado de consultoria, ele não sabe nem como cobrar. Ele ainda tem que dizer para o cliente como cobrar, se é do cliente se é do fundo que ele aloca.

As grandes empresas neste mercado são os bancos. Eles estão tateando este mercado, eles vão precisar ter consultores dentro das agências. Seja por uma necessidade legal, enfim a ANBID está querendo certificar, está fazendo as provas para certificação... seja porque vai ficar competitivo, as pessoas passar a procurar consultores. Então, alguns bancos vão estar colocando isto mais na frente que outros. Neste momento, estes grandes bancos estão entrando também, fora isto, você tem empresas, grupos de pessoas que juntaram e resolveram montar uma empresa para isto e você tem pessoas autônomas, que acham que têm um nicho e ele mesmo começa a prestar consultoria. Existe um agente estrangeiro que já está fazendo isto. Esta empresa entrou no Brasil na área de seguros e ela está fazendo um bom trabalho.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: Eu acho que a tendência é dos clientes darem mais valor à consultoria financeira. No começo, quando a gente começou a escrever sobre o assunto, os leitores me procuravam muito. Eu chegava a receber 300 *e-mail* por semana com as mais diferente dúvidas de planejamento (financeiro) e uma vez comentando com um amigo do setor financeiro, eu lhe sugeri que entrasse nesse negócio e ele me argumentou que a grande procura era porque as pessoas não pagam. Todos que me procuram me confundem um pouco com um consultor financeiro. Há alguns que me escrevem perguntando quanto eu cobro para dar consultoria financeira.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: Eu acho que o jornalismo especializado e o consultor são complementares. O cliente não pode optar por um ou por outro. A consultoria financeira é um mercado que tem tudo pra deslanchar porque tem uma demanda forte por este tipo de profissional. O jornalista não entra como consultor, ele entra abastecendo informações... ele dá elementos para que o cliente discuta com o seu consultor e não

a consultoria. Porque a consultoria exige que ele faça um fluxo de caixa seu, uma avaliação psicológica. Quando eu (jornalista) escrevo uma matéria, eu escrevo para um público e não com uma pessoa específica. Tanto que todas as vezes que eu vou escrever sobre um caso específico, eu sempre procuro uma pessoa especializada para me dar as respostas para aquele leitor.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: Eu acho que, quando este mercado já estiver funcionando a grande barreira de entrada será a credibilidade – Acho que a chave deste mercado é a **credibilidade**. E os novos entrantes vão ter que construir a credibilidade, para poder disputar o mercado de igual pra igual. Se você entrar na página do IBCPF, eles têm vários trabalhos publicados e tem um em que eles falam: O que é melhor, ter um consultor certificado ou um não certificado. A conclusão do trabalho é a seguinte: os consultores certificados são mais éticos e ele diz que não importa se ele cobre do cliente ou do *asset management*. Eu achava que o consultor seria independente somente se não fosse remunerado pelo administrador do fundo. Lá (nos EUA) não. O que precisa ficar claro para o investidor é quem está pagando o consultor. Caso o consultor recomende aplicações apenas baseado na remuneração do administrador de fundos, ele corre o risco de estar fora do mercado no momento seguinte.

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: O custo basicamente é a formação do consultor. Hoje existe algumas empresas que estão tentando fazer alguma coisa no mercado de consultoria financeira, cobrando por hora de consultoria.

Respostas do Entrevistado 7:

Dados básicos Fábio (SP I)

Empresa	Banco de Varejo	Cargo	Superintendente de Pessoas Físicas
----------------	-----------------	--------------	------------------------------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Eu vejo que há um acirramento crescente nessa área mas há um espaço considerável na alta renda para que exista este tipo de negócio. Nós estamos percebendo aqui em São Paulo não só o crescimento de grandes empresas mas também de consultores autônomos com currículo e formação inclusive em outros países, focados, principalmente em alta renda. Tem uma certa concorrência mas há espaço para crescer.

Eu acredito que teremos dois tipos de consultoria financeira quando se tratar de alta renda intermediária, eu acho que haverá concentração de grandes empresas com consultores respondendo por um atendimento não tão personalizado. Os consultores seriam responsáveis por carteiras de clientes. E na alta renda e grandes fortunas – o consultor autônomo, onde as informações são sigilosas e devem ser compartilhadas com uma única pessoa. Dificilmente, uma grande fortuna seria passada para uma grande empresa ou banco.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: No meu ponto de vista é o cliente de mais alta renda que demanda este tipo de serviço. Mas eu entendo que, com a estabilização econômica as pessoas terão que sair do trivial para que acumulem e tenham uma renda vitalícia boa. Nós poderíamos segmentar este mercado entre aqueles que já possuem fortunas e demandam consultoria e temos também as pessoas que com o cenário de estabilização econômica vão sentir a necessidade de ter alguém que os oriente naquilo que não é trivial.

Eu acho que “o topo da pirâmide” - a alta renda tende a demandar todo o tipo de consultoria: financeira, imobiliária, mercado de ações ... Numa faixa intermediária eu entendo que a questão é mais financeira, ou seja, a acumulação de reserva.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: Eu acredito que o cliente pode buscar fontes alternativas como imprensa, sites especializados. Ao buscar tais alternativas, a pessoa até formar as convicções que o consultor já tem vai demorar muito, vai ter que usar vários canais, vai ter que fazer várias consultas e ainda correndo o risco de ainda perder fatos marcantes que possam influenciar o investimento dela. Com o consultor, essa pessoa otimiza a vida dela e também terá informação de alguém que está ali preparado para isto.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: Eu acho que há espaço para entrar neste mercado. No segmento de altíssima renda é mais fechado àqueles que já chegaram primeiro e que no seu currículo traz toda a experiência de ter atuado

em mercados internacionais, inclusive. Para o segmento intermediário existe espaço mais fácil de penetrar.

Nossa cultura é ainda muito patrimonial e este consultor vai ter que trabalhar para mudar essa cultura. Tem pessoas que têm cinquenta a sessenta imóveis. A gente sabe, por exemplo que nos EUA a pessoa tem lá uma casa hipotecada por 30 anos, tem dois ou três carros, tem seguro saúde que lhe dá tranqüilidade, tem a previdência... muitas pessoas no Brasil teriam necessidade de ter todos estes produtos e ter uma consultoria neste sentido e ficam focadas num único ponto para proteger o patrimônio – comprar casa, comprar terreno...

A confiança é uma barreira relevante. Tem informações que o investidor passa ao consultor que nem a própria família sabe. Por isso que a pessoa tem que estar muito preparada. Não pode ter um MBA, um mestrado e dizer: Eu sou um consultor. Tem que ir criando uma carteira de clientes. Isto é muito relacionamento. Um indica outro. É assim que você vai aumentando a sua carteira de clientes.

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: É difícil recrutar pessoas para serem consultores. Há muita gente querendo ser, mas poder ser consultores, sobretudo em alta renda. Em virtude dessa confiança que você vai conquistar, geralmente são muito bem remunerados. Muitos, inclusive, trabalham com remuneração baseada em performance. Eu acho que o mercado está carente.

Respostas do Entrevistado 8:

Dados básicos Rudney

Empresa	Banco de Varejo	Cargo	Gerente de Atendimento a Investidores
----------------	-----------------	--------------	---------------------------------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: O setor de consultoria financeira vem crescendo muito, principalmente no Brasil. Os clientes começam a demandar maiores informações e maior transparência por parte dos agentes e também conhecer melhor os produtos para alocar melhor os seus recursos.

Eu acho que as empresas tem muitas condições de copiarem as soluções umas das outras, a exemplo do que ocorre nos fundos de investimento. Os bancos de varejo de forma geral estão se estruturando no sentido de um atendimento diferenciado e eu acho que os bons exemplos tendem a ser seguidos. Se você está prestando um serviço e está dando certo, porque eu não vou imitá-lo.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: Geralmente são clientes de maior porte em termos de volume de investimentos. Isto vem crescendo muito porque, por exemplo a internet traz um volume muito grande de informações e ele está lá na sua casa.

Outra coisa que nós vimos foi que no ano passado, os clientes ficaram assustados com a marcação a mercado, muitos por não conhecerem o tipo de papel em que seu dinheiro estava aplicado ...

Eu acredito que o cliente está demandando e tende a aumentar chama-se **informação**. O cliente quer saber como anda o mercado interno e o externo e deseja saber os reflexos nas suas aplicações financeiras.

em termos de entrega de valor, eu acho que a consultoria deve ser vendida como um serviço autônomo – desvinculado dos produtos financeiros. Uma vez que a diferença entre os produtos é muito pequena, o diferencial está no relacionamento. A consultoria financeira está vinculada a um pacote de serviços que deve ser oferecido para um nicho de clientes.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: O mercado tem várias fontes de consulta e informações, mesmo de consultores financeiros. A gente nota que está num crescente, bancários desempregados montam consultorias ... (risos) Tem a internet com vários portais de investimentos que dão verdadeiras aulas de mercado financeiro.

Ele (o cliente) perde a interpretação e o convívio daquele consultor que está vivenciando o mercado financeiro. Por exemplo, eu estou aqui ligado com a bolsa de valores, a bloomberg... eu estou vendo as tendências. Uma pessoa que estyeja fora do mercado pode sugerir um produto que seja contrário ao interesse do investidor.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: Nós tínhamos uma grande expectativa de que os grandes bancos estrangeiros entrassem pesado no mercado. Foi o que não aconteceu. Hoje nós vemos 63% dos depósitos na mão de cinco bancos.

A maior barreira é que a pessoa precisa ser conhecida, precisa ter nome no mercado. Para você montar uma consultoria não basta *know how*, tem que ter um nome no mercado, se você não tem vai ter que conquistar. Isto trabalha com confiança.

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: Os custos não são baixos. Para você montar uma consultoria você precisa ter uma equipe com conhecimento em derivativos, mercado de opções, ações... então você tem um alto custo com formação de pessoal. Você tem pegar pessoas que estão na ativa e é preciso gostar e ir a fundo. Outra coisa é que você paga para obter as informações, para você estar ligado ao mercado financeiro, mas a gente vê que o custo/benefício é favorável, a julgar pelas respostas dos clientes.

Respostas do Entrevistado 9:**Dados básicos José Wilson****Empresa** | *Sindicato de Bancários* | **Cargo** | *Presidente* |**Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:**

Resposta: Eu acho que o mercado financeiro hoje está bastante agressivo. As empresas têm disputado cada fatia de mercado e isto tem feito com que as empresas busquem se especializar. Esta concorrência é salutar porque obriga as empresas a oferecer um trabalho cada vez melhor para seus clientes.

Eu acho que cada empresa tem o seu segredo, a sua estratégia, para vender o seu preço. O como atender o seu cliente é mais difícil de ser copiado porque envolve também a relação pessoal.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: Eu acho que grandes clientes, pelo risco que correm demandam e investem em serviços de consultoria. Já o cliente médio, o pequeno poupador faz mais por empatia mesmo, até porque o volume de recursos que ele tem não comporta este tipo de consultoria.

No setor bancário a gente vê um gerente de contas administrando 100 contas, 150 contas e extraindo o máximo destes clientes e este gerente é o responsável por aqueles clientes e por indicar produtos para aqueles clientes.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: A consultoria traz mais segurança e talvez um rendimento maior. Eu posso aplicar em caderneta de poupança e ter um rendimento muito pouco e eu posso ter uma segurança e um rendimento maior aplicando com esta consultoria. Evidentemente eu vou ter um rendimento maior e um risco maior.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: A maior barreira talvez seja credibilidade. Para novas empresas se instalarem neste mercado. Como mexe com dinheiro... e nós somos muito sensíveis a isto... Você já tem uma relação com aquele banco, com aquele gerente... A tendência é você ter dele uma fidelidade maior e maior confiança em quem te atende no dia-a-dia. Eu tendo a acreditar que não seja um campo profícuo para novas empresas entrarem, a não ser que seja uma grande empresa, com uma ofensiva muito grande de marketing... e o volume de recursos no país não é tão expressivo assim, não é?

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: A força dos fornecedores de mão de obra é limitada até porque o campo é limitado e os recursos financeiros no País são limitados. Talvez os bancos possam atrair os clientes com outros produtos que não somente consultoria financeira.

Respostas do Entrevistado 10:

Dados básicos Washington

Empresa	Banco de Varejo	Cargo	Gerente da Divisão de Clientes Exclusivos
----------------	-----------------	--------------	-------------------------------------------

Bloco Temático 1 – Concorrentes na indústria / Intensidade da rivalidade:

Resposta: Vamos dividir a questão em duas partes: Os bancos totalmente especializados nisso. Que estão muito ligados a um público do ponto mais alto dessa pirâmide, quase Private e até atendendo ao Private. A outra parte que são os grandes bancos de varejo que têm estruturas para atender este público. Quando eu olho na indústria o que eu vejo é um acirramento na concorrência. A gente vê uma presença mais forte dos bancos internacionais e a gente vê também, a questão dos bancos de varejo se estruturando para atender este mercado (Personalité, Uniclass, BCN, Bradesco Prime, HSBC Premier, etc.)

Empresas não bancárias existem as empresas que se constituem em escritórios de Advisors (Maxblue, JP Morgan) e consultores autônomos fazendo consultoria pessoal mesmo, uma-a-um, com total independência de onde alocar os recursos.

Existe o chamado dinheiro velho, que já está na 6ª ou 7ª geração. No Brasil existe o dinheiro novo, que está na 1ª, 2ª ou quando muito na 3ª geração. O mercado de consultores autônomos é um mercado que cresce, mas eu não diria que é uma tendência.

Bloco Temático 2 – Forças dos Clientes:

Resposta: Nós temos pesquisas que indicam que este é um tipo de cliente com um nível de conhecimento alto, um cliente muito bem informado, que quer que você diga o que é melhor para ele fazer. Ao mesmo tempo acha que os bancos são tendenciosos, ou seja ao mesmo tempo que ele quer a informação, ele testa, checa na internet, para ver se tem um pouco de invenção. Os serviços de consultoria devem partir da independência e imparcialidade. Se isso não ocorrer não é consultoria, é assessoria de portfólio. Independência ao ponto de recomendar ao cliente o que lhe é menos rentável a troco de aprofundar o relacionamento com o cliente e ele trazer mais dinheiro para o banco.

O cliente entende que o serviço está embutido no produto financeiro quando se tratar de assessoria de portfólio, ou seja, a indicação, dentro do seu portfólio o produto e as respectivas características que melhor se encaixam às necessidades do cliente. Agora, além disso existe a consultoria financeira, que tem que ser isenta, e ele (o cliente) paga por isso.

Bloco Temático 3 – Produtos Substitutos

Resposta: Eu entendo que a consultoria é um produto substituto da assessoria de portfólio – é a segunda geração da assessoria de portfólio. Informação é fácil de obter, agora para obtê-la, eu tenho que dedicar algumas horas para ter várias informações e opiniões de vários articulistas...Poxa, porque eu não pago para alguém fazer isto por mim? Agora, o momento é de ter alguém que entenda os diversos produtos oferecidos pelo mercado e gerencie os meus recursos onde quer que eles estejam.

Bloco Temático 4 – Novos Entrantes

Resposta: Se eu estou falando de muito mais alta renda a barreira de entrada é um pouco menor porque a principal barreira de entrada neste negócio para mim é rede (de atendimento). Algumas empresas estão testando soluções de internet e call center mas esta solução ainda não está aprovada. Dependendo do *target* que eu queira atuar eu tenho que ter um

Bloco Temático 5 – Forças dos Fornecedores

Resposta: O grande custo neste negócio é mão de obra. Esta mão de obra é especializada. Ou você busca no mercado ou gasta rios de dinheiro para formá-los e, ainda corre o risco de perder toda uma carteira de clientes se o profissional mudar de empresa.

APÊNDICE B - Moderna Teoria de *Portfolios*

Suponha que um investidor disponha de estimativas de retornos esperados e variâncias de vários ativos, bem como o nível de correlação entre eles. Como deveria fazer para obter a melhor combinação entre ativos para uma determinada importância a ser aplicada?

Para responder a esta pergunta, o primeiro ponto a ser considerado é que, como o desempenho de um ativos realizar-se-á no futuro, o caráter determinístico das decisões financeiras é limitado. Para aumentar o grau de acerto nas decisões financeiras, tem sido desenvolvida ampla teoria e ferramentas computacionais voltadas para a administração de carteiras de ativos.

Risco em uma Carteira de Ativos

O risco tratado na *Teoria de Portfolios* é baseado em carteiras compostas por mais de um ativo. A orientação formulada que se assume nessas decisões financeiras é selecionar alternativas que levem à melhor diversificação e, conseqüentemente, redução do risco dos investimentos e produzam, ao mesmo tempo, um retorno admitido como aceitável no âmbito dos investidores de mercado.

Conforme Securato (1996, p. 135), o risco é eliminado na hipótese de se implementar, por exemplo, duas alternativas de investimentos que possuam correlações perfeitamente opostas e extremas, ou seja, que apresentem coeficientes de correlação iguais a -1 , respectivamente.

A existência de aplicações negativamente correlacionadas indica a existência de carteiras com investimentos que produzem retornos inversamente proporcionais, isto é, quando o retorno de um deles decrescer, o retorno do outro ativo se elevará na mesma intensidade, anulando os reflexos negativos produzidos. Nesse comportamento, ocorre uma eliminação total do risco da carteira sendo os resultados desfavoráveis verificados em alguns ativos perfeitamente compensados pelo desempenho positivo de outros.

A opção por projeto positiva e perfeitamente correlacionados define um maior risco dos ativos da empresa por convergirem seus resultados para uma única decisão. Não se verifica uma compensação do risco assumido pelos ativos como no contexto de uma carteira negativamente correlacionada, podendo a correlação positiva gerar altos lucros e também elevados prejuízos.

O risco de uma carteira de ativos raramente é anulado pela presença de ativos perfeita e opostamente relacionados, devendo a unidade decisória preocupar-se, nessas condições efetivas, em minimizar seu valor, mediante a seleção de ativos cujos retornos representam correlações mais divergentes possíveis.

Em suma, conforme Assaf Neto (1999, p. 247), o objetivo básico do estudo de carteiras de ativos, de acordo com a moderna teoria formulada de *portfolios*, é selecionar a carteira definida como ótima com base no critério de investimento proposto no item anterior, ou seja:

- selecionar a carteira que oferece o maior retorno possível para um determinado grau de risco, ou
- selecionar a carteira que produza o menor risco possível para um determinado nível de retorno esperado.

A idéia fundamental inserida nessa teoria de *portfolio* é que o risco particular de um único ativo é diferente de seu risco quando mantido em carteira. Uma grande vantagem das carteiras é que elas permitem que se reduza o risco mediante um processo de diversificação dos ativos que as compõem.

Essa afirmação encontra correspondência com a sabedoria popular que nos recomenda *nunca colocar todos os ovos num mesmo cesto*.

Uma abordagem bastante interessante sobre o assunto é apresentada no Anexo 3, por Fábio Colombo, em colaboração ao *site* de pesquisa risco-de-mercado@yahoogrupos.com.br.

Teoria de Portfolios

Nos anos 50, embora os investidores falassem sobre riscos, não havia uma medida específica para sua mensuração. No entanto, para se montar um modelo de *portfolio*, havia necessidade de se quantificar essa variável.

O modelo básico de *portfolio* foi desenvolvido por Harry Markowitz, que derivou a taxa esperada de retorno para uma carteira de ativos e uma média de risco esperada.

Markowitz (apud Assaf Neto, 1999, p. 248) mostrou que a variância da taxa de retorno era a medida representativa do risco de um conjunto de ativos e, assumindo um razoável conjunto de condições, derivou a fórmula para encontrar a variância do *portfolio*. Esta fórmula não somente indicou a importância de diversificação de seus investimentos para redução do risco total de uma carteira de ativos, mas também mostrou como efetivamente diversificar.

O modelo de Markowitz baseia-se, conforme comenta Silva Rabello (1999, p. 25) em vários pressupostos em relação ao comportamento dos investidores:

- Consideram cada alternativa de investimento como sendo bem representada por uma distribuição de probabilidades de retornos esperados sobre um período;
- Maximizam um período esperado e suas curvas de utilidade demonstram diminuição de utilidade marginal de riqueza;
- Estimam o risco do *portfolio* na base da variação de retorno esperado;
- Baseiam-se somente em decisões de retorno e risco esperado e na variância esperada (ou desvio-padrão) de retornos;

- Para um dado nível de risco, os investidores preferem retornos mais altos ao invés de retornos mais baixos e, similarmente, para um dado nível de retorno, preferem menor risco a maior risco.

Sob estas condições, um simples ativo ou um *portfolio* de ativos é considerado eficiente se nenhum outro ativo ou *portfolio* oferece maior retorno esperado com o mesmo (ou menor) risco, ou menor risco com o mesmo (ou mais alto) retorno esperado.

A Moderna *Teoria de Portfolios* introduzida por Harry Markowitz, (apud Assaf Neto, 1999, p. 248) em seu trabalho "Portfolio Selection", em 1959, foi publicada no "Jornal of Finance" e, trinta anos depois, ele dividiu o Prêmio Nobel com Merton Miller e William Sharpe, por terem ampliado tal teoria.

A Teoria estabelece relações de como investidores avessos ao risco constroem *portfolios* de forma a otimizar o risco de mercado versus retorno esperado. A teoria quantifica os benefícios da diversificação, bem como permite a construção de uma fronteira eficiente de *portfolios* ótimos com ativos de risco. Cada *portfolio* na fronteira eficiente oferece o máximo retorno possível para um dado nível de risco.

A Moderna Teoria de *Portfolio* oferece um amplo contexto para o entendimento da interação do risco sistemático e recompensa pelo risco assumido.

A Variância e desvio-padrão como medidas de risco

Avalia-se o grau de dispersão dos retornos de um título através da variância, que é uma medida dos quadrados das diferenças entre os retornos de um título e o seu retorno esperado. Conforme Ross (1995, p. 204), o desvio-padrão é a raiz quadrada da variância e é considerado uma versão padronizada da variância.

$$S = \text{Raiz quadrada} \left(\sqrt{\sum_{j=1}^N (R_j - \bar{R})^2 / N} \right)$$

Onde:

R_j = Retornos ocorridos

\bar{R} = Retorno médio ocorrido ou *benchmark*

N = Quantidade de retornos observados

O desvio padrão é uma medida estatística utilizada para a mensuração do risco. Representa o quanto variam os retornos de um ativo em relação à média de retorno ou de um índice tomado como referencial ou *benchmark*.

O conceito de *benchmark* é extremamente relevante para a avaliação de performance de ativos financeiros, uma vez que existem diversas aplicações cujo objetivo é acompanhar a evolução de um determinado índice, como é o caso das aplicações em renda fixa pós fixada cujo referencial é o CDI ou aplicações em fundos de ações cuja meta pode ser acompanhar a evolução do IBOVESPA.

A diferença entre o desvio-padrão do retorno de uma dada ação e o desvio-padrão de uma carteira ou de um índice é devido ao efeito da diversificação citado na Teoria de *Portfolios*. A diversificação faz com que um conjunto de títulos tenha sempre menos risco do que qualquer um dos componentes isoladamente.

Covariância e Coeficiente de Correlação

A **covariância** e a correlação são medidas que objetivam relacionar duas ou mais variáveis. Os retornos de títulos individuais estão relacionados uns aos outros. A covariância visa identificar como determinados valores se inter-relacionam. É basicamente uma medida que avalia como as variáveis movimentam-se, ao mesmo tempo, em relação aos seus valores médios (covariam). Deve ser ressaltado a dificuldade de interpretação de seu resultado numérico, ficando sua avaliação mais centrada nas tendências de seus resultados. Algebricamente, Ross (1995, p. 205), a covariância apresenta-se da seguinte forma:

$$S_{ij} = 1/N * \sum_{j=1}^N ((R_{1j} - \bar{R}_1) * (R_{2j} - \bar{R}_2))$$

O **coeficiente de correlação** visa explicar o grau de relacionamento verificado no comportamento de duas ou mais variáveis. A correlação entre variáveis indica a maneira como elas se movem em conjunto. A quantificação desse relacionamento é obtida pelo coeficiente de correlação, que pode variar de +1 a -1.

Investimentos em ativos semelhantes coeficientes de correlação não colaboram para a redução do risco total, visto que todos eles convergem para ganhos quando a situação econômica lhes é favorável, e para perdas em épocas desfavoráveis. O coeficiente de correlação entre dois ativos (i e j), conforme Ross (1995, p. 206) é dado por:

$$\rho_{ij} = \frac{S_{ij}}{S_i S_j}$$

Cálculo de Risco de uma Carteira

O risco de uma carteira depende não somente do risco de cada elemento que a compõe e de sua participação no investimento total, mas também da forma como seus componentes se relacionam (co-variam) entre si. Entretanto, mesmo carteiras consideradas bem diversificadas mantêm certo grau de risco, o denominado risco sistemático.

De acordo com Securato (1996, p. 148), pode-se demonstrar que o risco de uma carteira de N ativos é dado pela seguinte expressão:

$$S_c = \text{Raiz quadrada} \left(\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j S_{ij} \right)$$

Analisando-se a expressão acima podemos identificar que o risco da carteira varia de acordo com as proporções em que os ativos são alocados na carteira (X_i e X_j) e na covariância entre os ativos (S_{ij}).

Dessa forma, quanto maior a variância de cada ativo e as correlações internas entre eles, maior será o risco dessa carteira. A forma de atenuar riscos em um *portfolio* é a alocação dos recursos em ativos que apresentem as menores covariâncias possíveis.

Plano Risco X Retorno e Fronteira Eficiente

Quando examina-se a questão do risco-retorno de investimentos, estamos admitindo a racionalidade do investidor. Assim, os investidores procuram deslocar-se para as alternativas de investimento com a máxima rentabilidade esperada e o mínimo risco possível.

Dada uma certa quantia a ser investida e distribuída entre dois ativos A e B, com os retornos esperados de B superiores a A, segundo Ross (1995, p. 213), pode-se demonstrar que, para diversos coeficientes de correlação, teríamos as seguintes possibilidades de retorno e risco para as carteiras resultantes.

Cada curva (hipérbole) encontrada representa as variações de percentuais dos ativos A e B presentes nas carteiras, para um dado coeficiente de correlação. Quanto menor a correlação, maior a curvatura.

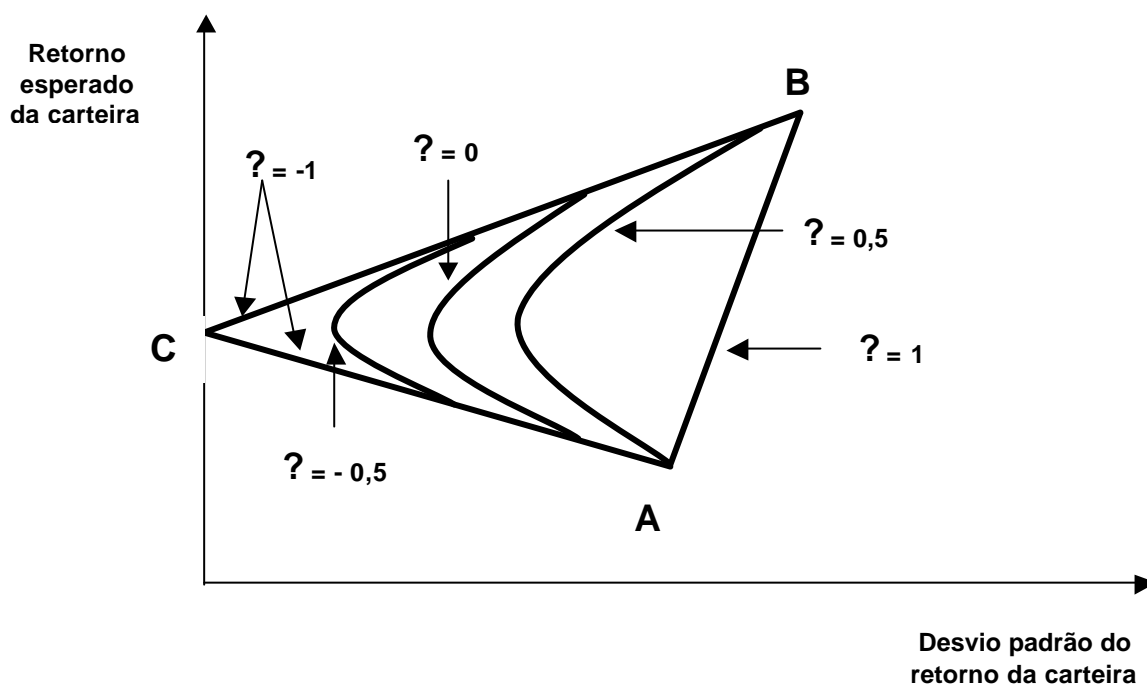


Figura 31: Plano Risco x Retorno. Fonte: Ross (1995, p. 213)

Os pontos A e B representam as situações em que toda carteira estaria aplicada nos ativos A ou B, respectivamente. Note-se, ainda, que existem inflexões nas curvas. Estas inflexões se dão quando ocorre uma combinação entre os ativos, que minimiza o risco da carteira, situação em que a mesma é designada por *Carteira de Mínima Variância*.

Como os investidores geralmente possuem mais de dois títulos, devemos considerar a situação em que teríamos variados títulos em carteira. Aplicando-se o mesmo raciocínio utilizado para as duas carteiras e não mais dois títulos, Ross (1995, p. 214) demonstra que os resultados seriam representados por um conjunto de hipérbolas delimitados por uma curva denominada de *fronteira* ou *conjunto eficiente*, conforme ilustrado na figura 2.9.6 (b), abaixo.

A *fronteira eficiente* pode ser traçada na prática por meio de vários tipos de software que são largamente utilizados por administradores de recursos de terceiros e pode vir a ser utilizada como instrumento para a prestação de serviços de consultoria financeira.

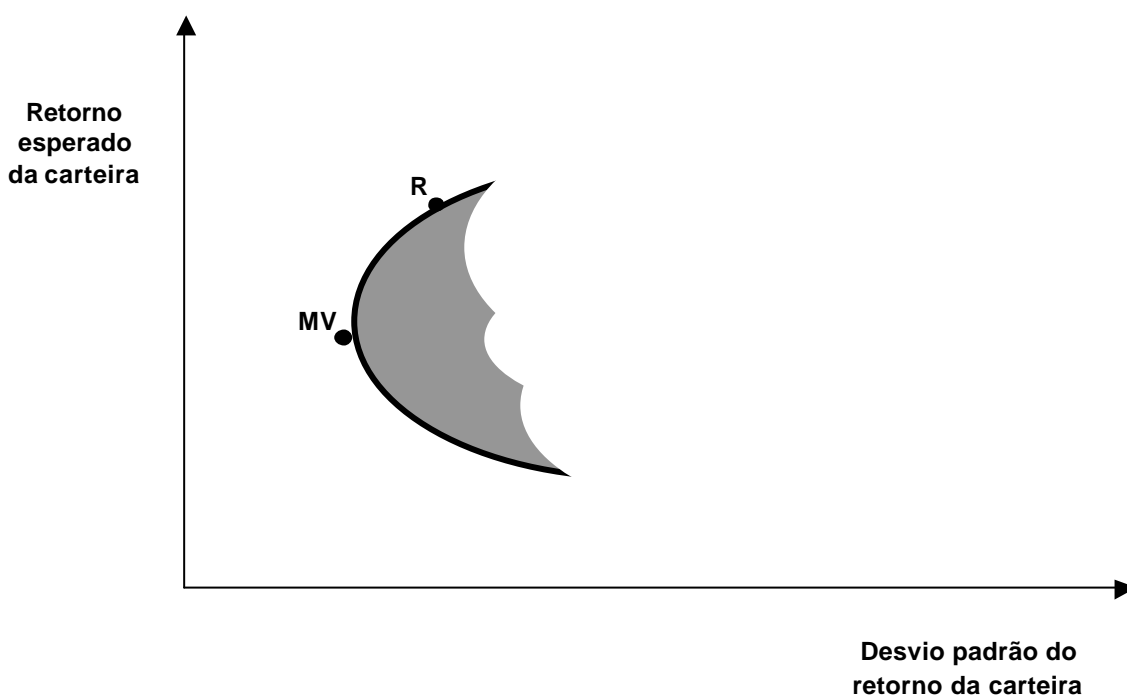


Figura 32:Fronteira Eficiente. Fonte: Ross (1995, p. 214)

Indicadores de Performance de Carteiras

Se for feita a pergunta para diversos investidores sobre qual o melhor desempenho de um negócio ou investimento: 12% ou 14%, a maioria ficará com a segunda alternativa.

De acordo com o site www.efmoody.com/investments/sharperatio.html, essa pergunta foi realizada com cerca de 1.000 executivos que possuíam mais de 400 mil dólares. Entretanto, quando se aponta o risco ajustado ao retorno, vários deles mudam de idéia.

No processo de administração de seus investimentos, o administrador dos recursos, seja ele um administrador terceirizado ou o próprio investidor, é forçado à tomada de decisões. Como em qualquer processo de decisão estruturado, as decisões tomadas na administração de recursos devem ser acompanhadas da avaliação do desempenho observado.

Tal avaliação pode se dar pela comparação do desempenho de uma aplicação com outra similar, com índices de mercado ou de inflação, etc. Como já foi dito, outra questão fundamental a ser avaliada é a do risco: Um determinado administrador pode ter obtido em certo período um retorno mais alto que outro fundo, mas a quê preço em termos de risco?

Atualmente, as empresas modernas de administração de carteira e fundos incluem, como parte do processo decisório, um sistema de avaliação de desempenho da carteira. Tal avaliação se dá por meio de indicadores, que estão cada vez mais sendo divulgados ao mercado via imprensa especializada

e associação entre instituições financeiras, com destaque para a ANBID que é referência em termos de administração de fundos de investimento.

É importante salientar que a teoria de portfólios que está sendo reproduzida no presente trabalho embora tenha sido desenvolvida predominantemente no contexto da economia americana é válida para a realidade brasileira, com algumas ressalvas, especialmente no que respeita ao histórico de estabilidade monetária e de participação do mercado acionário no total de haveres financeiros do país.

A seguir, são apresentados indicadores usualmente aceitos para avaliação de administração de carteiras ou fundos de investimento, conforme Pereira de Souza (1996, p. 42):

a) Time Weighted Rate of Return

Consiste na taxa de retorno do fundo, descontadas as entradas e saídas de caixa. Quando o fundo é dividido por cotas, as entradas e saídas de caixa se dá pelo aumento ou diminuição do número de cotas. Neste caso o TWRR nada mais é que a variação do valor de cada cota.

Este indicador, apesar de não considerar a questão do risco incorrido, é o mais divulgado e percebido pelas pessoas em geral, dada a sua simplicidade de interpretação.

b) Variância

Consiste no cálculo do risco em termos do conceito estatístico de desvio padrão. Normalmente é utilizado comparando-se fundos similares.

c) Beta

Pereira de Souza (1995, p.22/66) propõe que a razão de ser desse indicador parte da hipótese de que o retorno de um ativo está relacionado como o mercado da seguinte forma:

$$R_i = a_i + b R_M$$

Nesta expressão pode-se notar que parte (a_i) do retorno independe do desempenho do mercado (R_M) e parte varia com o mesmo na proporção do coeficiente b .

O coeficiente b significa quanto o retorno do ativo varia em relação ao retorno do mercado. Assim, se β é 2, por exemplo, significa que o retorno do ativo esperado do ativo será 2%, quando o índice de mercado subir 1% acima do rendimento livre de risco.

Plotando a fórmula em um plano $b \times R_i$, encontra-se uma reta cujo intersepto é o retorno de um ativo livre de risco R_F e inclinação dada por $R_M - R_F$, resultando na expressão abaixo que é denominada pelos economistas, de acordo com Ross (1995, p. 224), de *CAPM Capital Asset Pricing Model*.

$$R = R_F + b(R_M - R_F)$$

A reta será ascendente desde que o retorno esperado da carteira de mercado, representada pelos índices das bolsas de valores, seja superior à taxa livre de risco, representada pelos títulos emitidos pelo Governo.

Dados apresentados por Ross (1995, p. 188) demonstram que em 66 anos de observação, o retorno efetivo da carteira de mercado foi bem superior à taxa livre de risco.

No Brasil, em virtude da instabilidade econômica histórica, tal afirmação não se comprova de forma generalizada, o que tem acarretado o modesto desenvolvimento do mercado acionário.

d) Retorno Adicional

Em algumas situações, o investidor pode estabelecer um determinado risco a que está disposto a se expor. A questão que passa a ser objeto de avaliação é a combinação mais eficiente, ou seja, a que proporciona maiores retornos para um determinado nível de risco. Graficamente pode-se representar tal medida de eficiência como sendo a distância **AA'**.

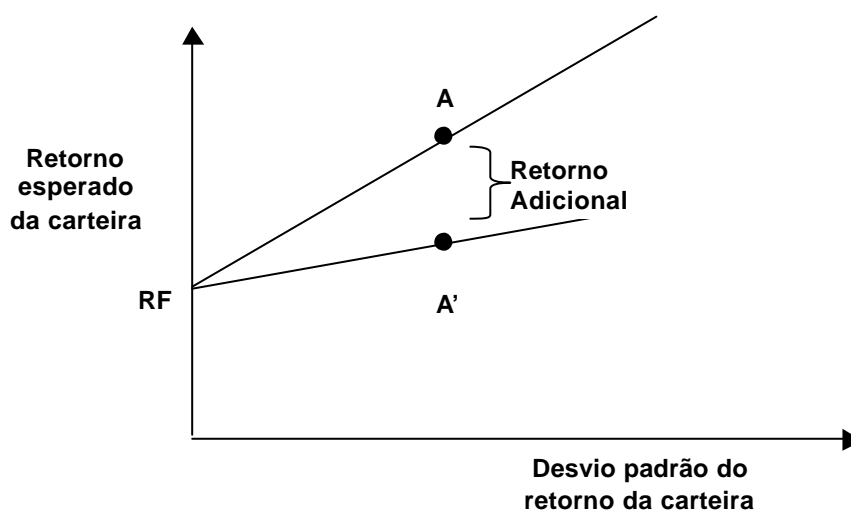


Figura 33: Retorno Adicional. Fonte: Pereira de Sousa (1996, p.30)

O Retorno Adicional é utilizado para estabelecer remunerações aos administradores vinculadas à performance da carteira. São as chamadas *Taxas de Performance* ou *success fee*.

e) Índice de Sharpe

Considerando a taxa livre de risco como aquela proporcionada pelos títulos emitidos pelo Governo, uma carteira situada na posição **A** seria preferida pelos investidores a uma outra carteira

situada na posição **B**. A razão dessa preferência é que o *prêmio por unidade de risco* pago pela carteira **A** é superior ao pago pela carteira **B**. Normalmente é utilizado comparando-se fundos similares.

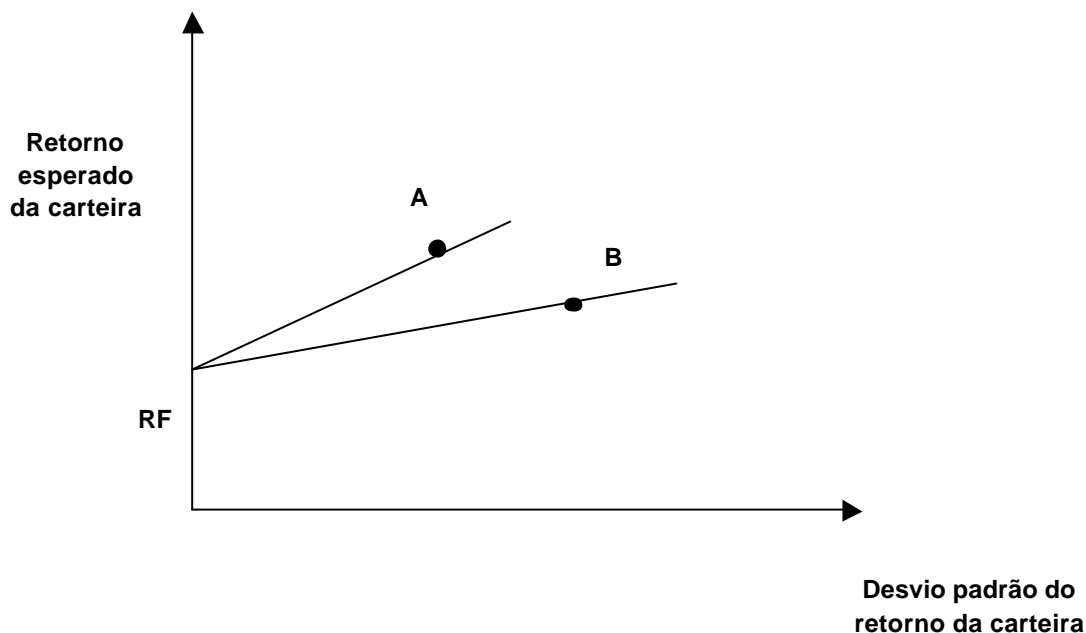


Figura 34: Índice de Sharpe. Fonte: Pereira de Sousa (1996, p.30)

Essa medida é denominada de Índice de Sharpe e é dada pelo coeficiente angular ou inclinação da reta que liga a posição risco x retorno da carteira à taxa livre de risco. Escreve-se, algebricamente:

$$I_s = \frac{R_i - R_F}{S_i}$$

f) Medida de Treynor e Índice de Jensen

Este indicador é similar ao Índice de Sharpe e, analogamente, mede a recompensa por unidade de risco, com a diferença de que ao invés de se utilizar o desvio padrão no denominador, utiliza-se o beta da carteira. Escreve-se algebricamente:

$$T = \frac{R_i - R_F}{\beta}$$

g) Índice de Jensen

O Índice de Jensen é a diferença entre o retorno de determinado ativo e o retorno de uma carteira de mercado de mesmo risco. O índice mede a habilidade do administrador em incrementar os retornos acima das carteiras. Por exemplo, assumindo os dois portfólios abaixo:

	A	B	Retorno do Mercado
Retorno	0.12	0.14	0.12
Beta	0.7	1.2	1.0

Taxa Livre de Risco = 9%

O retorno esperado para o portfólio A é $0.09 + 0.7 (0.12 - 0.09) = 0.09 + 0.02 = 0.11$, portanto, o Índice de Jensen será $0.12 - 0.11 = 0.01 = 1\%$.

O Índice de Jensen deve ser utilizado para comparar carteiras de ativos de um mesmo setor, como por exemplo Telecomunicações, Eletricidade etc. Fora deste contexto, o indicador perde significado.

h) Market Time

Um aspecto relevante na administração de carteiras é o problema do “timing”, ou seja, a habilidade do administrador em aproveitar os movimentos do mercado.

A maneira mais efetiva de se avaliar o “timing” é analisando graficamente os movimentos do mercado contra o beta da carteira ou fazendo-se uma regressão dos valores de beta. Caso o valor de beta se mostre estável, pode-se concluir que não houve “timing” na administração da carteira.

i) Value at Risk - VAR

O *Value at Risk*, segundo Securatto, (1999, p. 413), representa, a partir de uma determinada exposição, a perda máxima, com determinado grau de confiança, que pode ser experimentada pelo fundo decorrente de variações ocorridas nos preços de mercado entre o momento da análise e o término de um período relevante de acompanhamento. Para que seja possível associar-se um determinado grau de confiança a um resultado futuro deve ser estimada a sua distribuição de probabilidades.

Dessa forma, supondo que as variações dos resultados esperados siga uma distribuição normal, torna-se possível determinar, a partir da variância de tais resultados, a máxima variação possível no valor do patrimônio do fundo, para um período considerado, com intervalo de confiança pré determinado.

Normalmente, o VAR é calculado a partir de uma condição de rotina de mercado. No caso de se desejar avaliar o impacto de uma situação de crise, de baixíssima probabilidade de ocorrência, mas de impacto significativo, parte-se então para a análise de situações extremas – *stress analysis*.

ANEXO A - MARKETING DE MULTICANAIS CHEGA PARA OS SERVIÇOS FINANCEIROS

Empresas que utilizam um único canal para vender diferentes produtos a consumidores diferentes ficarão cada vez mais vulneráveis às empresas que estabelecem canais mais apropriados. Isto pode ser ilustrado com o *grid de oferta* mostrado na Figura (a).

A parte inferior do *grid* mostra produtos que variam de totalmente padronizados a personalizados. O eixo vertical mostra níveis de serviços de distribuição de valor agregado variando de alto a baixo. Desta maneira, a administração dos fundos de pensão está localizada na parte superior esquerda: trata-se de produtos personalizados que exigem alto nível de serviços pessoais, informações e execução.

No outro extremo está o produto Trade-Plus, fornecido pela C.D. Anderson, de São Francisco, que permite a uma pessoa negociar com ações do escritório ou residência através de um microcomputador. Neste caso, o produto é extremamente simples e quase não há valor agregado a ser oferecido pelo canal.

Agora, consideremos o caso das ofertas da Merrill Lynch, posicionadas horizontalmente no *grid*. Ela oferece diversos serviços através de um canal de distribuição de alto valor agregado, utilizando seus executivos de contas baseados em escritórios locais e analistas de mercado independentes.

Ao permanecer em apenas um canal, a Merrill Lynch permitiu o surgimento de outros concorrentes, como a Charles Schwab & Company, que faz corretagem de investimentos como descontos. Os clientes telefonam a um de seus representantes de serviços que apenas anotam o pedido, mas não prestam orientação sobre o investimento ou o mercado.

Cada célula na diagonal representam uma oportunidade potencial quando há demanda suficiente. As empresas que utilizam apenas um canal para vender diversos produtos a vários grupos de clientes enfrentarão, inevitavelmente, crescente concorrência para os canais de distribuição de maior valor agregado.

O Citibank reconheceu esta tendência e criou o conjunto de serviços mostrados na figura (b). O Private Banking consiste em serviços de administração de ativos personalizados destinados a clientes ricos e atendidos por gerentes bem preparados que trabalham em ambientes agradáveis.

O serviço Focus fornece serviços bancários e de investimentos através de um berente de conta que atende por telefone. A conta Citi-One permite a execução de transações bancárias simples através de caixas eletrônicas. Claramente, o Citibank está desenvolvendo produtos e canais diferenciados para diferentes grupos de clientes.

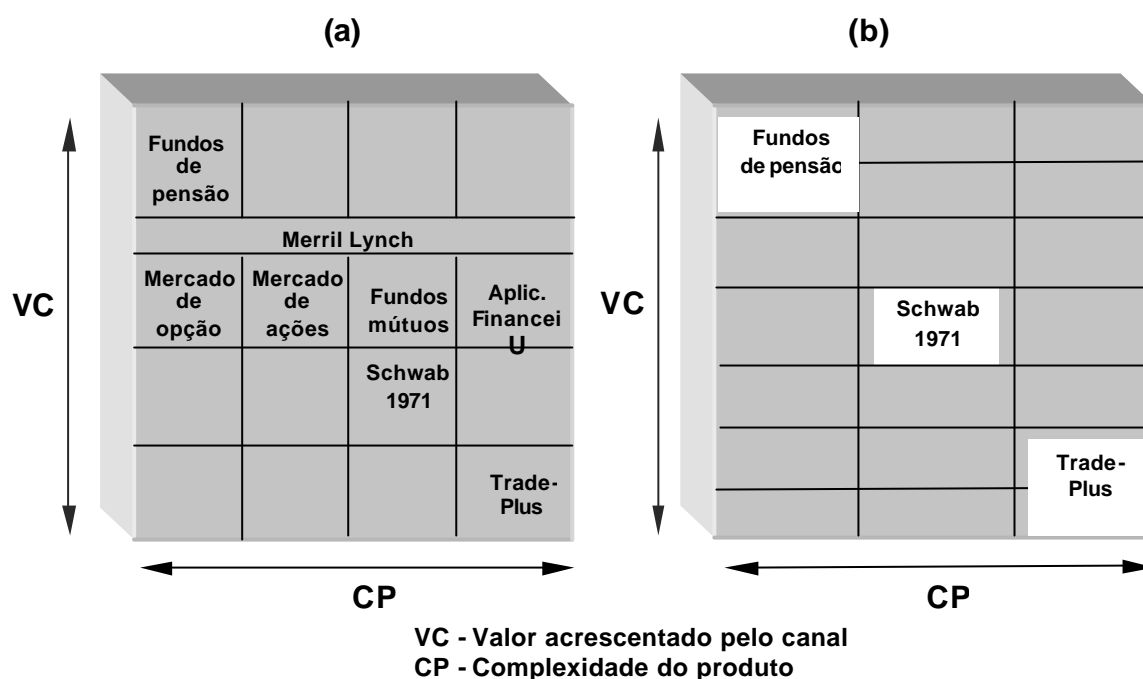


Figura 35: Marketing Multicanais. Fonte: KOTLER (1996, p. 472)

ANEXO B - ATENDIMENTO ESPECIALIZADO AO CHAMADO VAREJO SELETIVO

O Bradesco, maior banco privado do País, encontrou 500 milionários que estavam entre sua clientela atendida pelas cerca de 2,8 mil agências no País. Encontrou também 600 mil clientes que não são milionários, mas que com um atendimento especializado e planejamento em suas aplicações poderão chegar lá.

Primeiro o banco retirou os milionários das agências. Eles agora são atendidos por uma tropa de leite que trabalha num moderno e sofisticado edifício na capital paulista. Já os aspirantes a milionários são atendidos no piso superior de suas agências.

O Bradesco curvou-se a um segmento que está sendo fortemente cortejado pelos bancos brasileiros: o chamado varejo seletivo. Esse cliente não é milionário, ou seja, não está na categoria atendida pelo segmento *Private*, mas tem mais dinheiro do que a média da população. Na verdade eles estão no topo da pirâmide, fazem parte de 5% da população brasileira e são um segmento altamente rentável para o banco.

Vale a pena dar uma olhada na sua conta bancária, porque assim como esses milhares clientes do Bradesco, você pode ser rico e nem estar se dando conta disso.

Se você tem uma renda mensal acima de R\$ 4 mil e investimentos a partir de R\$ 50 mil procure seu gerente porque certamente você faz parte desse seletto grupo.

O HSBC lançou o seu segmento *Premier* em 2000 simultaneamente em 17 países. A missão de Regina Motta, no comando da área no Brasil há sete meses, é conquistar os brasileiros. Ela fez uma pesquisa detalhada sobre os hábitos e costumes dessa clientela e revela uma arma poderosa: “Muito mimo. Esse cliente não está a procura de desconto, mas de um atendimento diferenciado quando são identificados como clientes *Premier*”, acrescenta. Mas o que pode fazer mais diferença do que um desconto?

“Ganhar uma garrafa de vinho quando sai do restaurante, ser convidado para pré estréias ou sentar-se nos melhores lugares em shows disputadíssimos”, diz.

O Bradesco Negócios foi criado há um ano para atender a clientela do banco que faz parte do segmento de “varejo seletivo “. Eles são atendidos no piso superior das agências por gerentes exaustivamente treinados segundo Sérgio Oliveira, diretor do Bradescol ao qual a área se reporta.

Cada gerente tem no máximo 200 clientes. Há também os chamados gerentes de expansão cuja missão é encontrar entre os clientes do Bradesco os que se encaixam no perfil de varejo seletivo e não sabem.

No Itaú, esse segmento é atendido pela sofisticada rede de 48 agências *Personalite*. A rede foi herdada do Banco Francês e Brasileiro (BFB), comprado pelo Itaú nos anos 90, e agora está em franco processo de expansão para atender o cliente *Personalité*.

- *Vamos chegar ao fim do ano com cerca de 70 agências, diz Júlio Taboaco, diretor do Banco Itaú. Hoje o Itaú é o único a ter uma rede própria para atender essa clientela, acrescenta.*

Esse era um nicho onde os bancos estrangeiros por muitos anos dominavam confortavelmente. Sinal de prestígio era ser um cliente de um banco estrangeiro no país.

- *O Citibank foi o primeiro a trazer esse conceito para o Brasil, diz Regina Motta, diretora do HSBC.*

O Citibank formou boa parte dos executivos que hoje desenvolvem o segmento em outros bancos. Dentre os nacionais, os pioneiros foram o Itaú e Unibanco. Recentemente, o Bradesco entrou para disputar o segmento.

O maior desafio para os bancos no atendimento à clientela chamada varejo seletivo é torná-los *private*, ou seja em condições de entrar na fila de acesso a esse segmento que atende os milionários.

- *Hoje o mercado procura esse cliente para oferecer investimentos, diz Regina. Queremos que ele tenha uma concentração de investimentos no banco, acrescenta.*

Por isso, os gerentes precisam de treinamento para serem verdadeiros consultores financeiros. Eles precisam ser capazes de desenvolver estratégias para que os clientes conquistem seus objetivos de investimentos. Para tanto, eles tem acesso a produtos diferenciados da rede de varejo tradicional. As taxas de administração de fundos para essa clientela, por exemplo, são mais baixas. Mas eles não contam com uma linha de crédito com taxas diferenciadas.

O HSBC, segundo Regina, está certificando sua primeira turma de consultores para atender o segmento *premier*. O próprio banco patrocina o curso com currículo para consultores de investimentos que atenda às exigências de órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários, ou entidades como a Associação Nacional de Bancos de Investimentos (ANBID).

Bancos como o Bradesco e o Itaú estão nesse primeiro momento buscando seus clientes nas próprias agências. No Itaú, Júlio Taboaco diz que são cerca de 150 mil clientes que estão na categoria *personalitê*, mas ainda não sabem.

O Bradesco deu início à estratégia de diferenciar essa clientela ao mesmo em que criou seu segmento *private*. O banco comprou o Banespa, em Luxemburgo e, agora, com a aquisição do Banco Mercantil de São Paulo fica também com o Finasa Luxemburgo, que pertencia ao grupo. São aquisições importantes dentro da estratégia de atendimento da clientela *private*. Sérgio Oliveira diz que esse público precisa Ter canasi para diversificar suas aplicações também no exterior.

Hoje o Bradesco já oferece fundos *off shore* geridos por terceiros. Mas no cardápio de produtos nacionais, os fundos oferecidos são hoje exclusivos da Bradesco Asset Management que criou uma categoria de produtos diferenciados para essa clientela.

Fonte: Jornal Valor Econômico – 30/01/2002. Título original: Pobre cliente rico.

ANEXO C: DIVERSIFICAÇÃO MAXIMIZA RETORNO

Um freqüente conselho de nossos pais e avós ensina que “não se deve colocar todos os ovos na mesma cesta”. Essa recomendação resume – com a simplicidade que costuma envolver pensamentos mais sábios – um dos principais aspectos da teoria de investimentos, que é o conceito da diversificação.

Mas o que se deve realmente esperar da diversificação, de acordo com a teoria de investimentos?

Segundo essa teoria, diversificação significa distribuir os recursos em diferentes classes de investimentos, de maneira que quando um ativo cair, o outro suba, por conseqüência minimizando e equilibrando as flutuações e permitindo a manutenção do desempenho do *portfolio* total o mais estável possível.

Para promover a diversificação, é fundamental conhecer as alternativas de investimento . As principais classes são: aplicações de renda fixa, ações e imóveis. Um portfólio adequadamente diversificado apresenta estas três alternativas em graus variados, de acordo com o perfil de risco do investidor.

Atualmente, o termo “asset allocation” (alocação de ativos) procura descrever o processo de diversificação. O objetivo do “asset allocation” é encontrar um portfólio ideal de risco (perda) aceitável

pelo investidor, levando-se em conta também fatores como restrições de liquidez e horizonte de investimento, entre outros.

O nível de risco aceitável está diretamente ligado ao desconforto que o investidor sentirá quando seu *portfolio* apresentar determinada perda. O valor correto é aquele que não o deixe extremamente preocupado e não o faça reverter a posição no pior momento, ou seja, vender na baixa. É importante ressaltar que quanto maior a tolerância a risco, maior o retorno esperado no longo prazo. Por isso, manter o sangue-frio é extremamente importante para ser bem sucedido no mundo dos investimentos.

Algumas pessoas pensam estar adequadamente diversificadas, mas se concentram em apenas uma categoria de investimento. Por exemplo, possuem 100% do *portfolio* em:

- 1) diversos imóveis comerciais e residenciais;
- 2) aplicações financeiras em diversos bancos;
- 3) um negócio próprio.

Certamente, esse investidores não estão diversificados e, além disso, ou não estão auferindo um rendimento real adequado e/ou estão sendo demasiadamente agressivos, sem se darem conta.

Outro conceito importante é a relação entre retorno e risco das diferentes classes de ativos. Isto significa que quanto menor o risco apresentado por um ativo, menor será o seu retorno esperado e vice-versa.

Nessa escala, analisando-se o longo prazo, as aplicações financeiras são as que apresentam menor retorno e as ações, o maior, ficando os imóveis na faixa intermediária.

Portando, a menos que o investidor seja um jogador ou especulador que na maioria das vezes acaba se dando mal, o ideal é construir um *portfolio* diversificado em aplicações de renda fixa, ações e imóveis, em porcentagens compatíveis com seu perfil de risco. Para tanto, é importante que seja assessorado por um profissional independente e qualificado na área de investimentos e, principalmente, que não apresente conflitos de interesse.

Fonte: Fábio Colombo – Jornal Valor Econômico, de 17.01.2002