

**HENRIQUE PENATTI PINESE**

**OS VALORES PESSOAIS QUE ORIENTAM O COMPORTAMENTO DE  
CONSUMO DE JOVENS UNIVERSITÁRIOS COMO INVESTIDORES DA BOLSA**

**UBERLÂNDIA**

**2012**

**HENRIQUE PENATTI PINESE**

**OS VALORES PESSOAIS QUE ORIENTAM O COMPORTAMENTO DE  
CONSUMO DE JOVENS UNIVERSITÁRIOS COMO INVESTIDORES DA BOLSA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, da Faculdade de Gestão e Negócios, da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração

Linha de pesquisa: Organização e Mudança

Orientadora: Profa. Dra. Stella Naomi Moriguchi

**UBERLÂNDIA**

2012



SERVIÇO PÚBLICO FEDERAL  
MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS



ATA DA DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

HENRIQUE PENATTI PINESE Mat -11012ADM006

NÚMERO DE ORDEM: 097

DATA: 18/04/2012

Às dezesseis horas do dia dezoito de abril de dois mil e doze, na sala 1F 223 do Campus Santa Mônica, reuniu-se a banca examinadora composta pelos Professores Doutores: Stella Naomi Moriguchi (UFU), Márcio Lopes Pimenta (UFU), Wilson Toshiro Nakamura (Mackenzie/SP), para desenvolver os trabalhos de avaliação da Dissertação de Mestrado intitulada: "**Por que o Jovem Universitário Investe em Ações? Um estudo sobre valores pessoais**", sob a orientação da Profa. Stella Naomi Moriguchi, apresentada pelo aluno Henrique Penatti Pinese em complementação aos requisitos determinados pela Resolução Nº 24/2003 do Conselho de Pesquisa e Pós-Graduação que dispõe sobre o Regulamento do Programa de Pós-Graduação em Administração. O candidato apresentou oralmente seu trabalho diante da Banca Examinadora e da comunidade universitária, sendo arguido em seguida. Depois de examinado, o trabalho foi julgado pela Banca Examinadora, sendo considerado aprovado, conferindo ao aluno o título de **Mestre em Administração** na Área de Organização e Mudança. As correções observadas pelos examinadores deverão ser realizadas no prazo máximo de **30 dias**. Para constar, lavrou-se a presente ata que será assinada pela presidente e demais membros da banca. Nada mais a ser tratado, foi encerrada a presente sessão.

Uberlândia, 18 de abril de 2012.

Profa Dra. Stella Naomi Moriguchi  
Orientadora/Presidente/FAGEN/UFU

Prof. Dr. Márcio Lopes Pimenta  
FAGEN/UFU

Prof. Dr. Wilson Toshiro Nakamura  
Mackenzie/SP

mestrado  
administração

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
Avenida João Naves de Ávila, 2121 - Bloco A - Sala 1A250  
Santa Mônica - Uberlândia - MG - 38408-100  
+55-34-3239-4525 - [ppgaadm@fagen.ufu.br](mailto:ppgaadm@fagen.ufu.br) - <http://www.posgrad.fagen.ufu.br>

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus, pois é na fé que nós homens, humildemente, podemos nos sustentar diante de todas as coisas que construímos.

À professora Stella pela paciência e maestria durante a orientação do trabalho. Pelas discussões e idéias sugeridas, pelas “broncas”, mas acima de tudo pelo exemplo de professora que tem amor naquilo que faz.

Agradeço aos colaboradores do PPGA, à Vera, ao Prof. Valdir, à Profa. Márcia, ao Prof. João Bento e a todos os professores que dedicam seu trabalho com o objetivo de levar o conhecimento aos alunos do programa.

Agradeço ao Prof. Luiz Henrique pela disciplina brilhantemente ministrada, fundamental para a realização deste trabalho.

Agradeço ao Prof. Márcio pelo conhecimento e essencial visão que foram fundamentais para a análise dos dados deste trabalho.

Agradeço, com muito amor, a minha noiva Renata, que sempre acreditou, incentivou e colaborou com meus estudos durante todo o Mestrado, estando sempre do meu lado e por muitas vezes, contribuindo com a redação, sugestões e críticas ao trabalho.

Agradeço o carinho e a educação, que nunca foram negados a mim ou aos meus irmãos, da parte de meus pais e mestres Elfrida e José Fernando.

Agradeço ao meu querido padrinho Mario Paulo pelo exemplo de dedicação profissional, sempre incentivando o meu crescimento nos caminhos do conhecimento.

Aos meus queridos irmãos Olívia e José Fernando Jr. que sempre foram meus melhores amigos, fontes de apoio em todos os momentos.

Ao Breno, amigo e colega que tenho como um irmão, sendo muito importante nas longas discussões profissionais.

Ao Nairon e Sonia, sogro e sogra que me adotaram com muito carinho em sua família.

Às corretoras que me forneceram material para o desenvolvimento da pesquisa, em especial à ÁPIS, corretora que ofereceu seu espaço e tempo como contribuição à pesquisa.

“Não deixe o barulho da opinião dos outros abafar sua voz interior. E o mais importante, tenha a coragem de seguir seu coração e sua intuição. Eles de alguma forma já sabem o que você realmente quer se tornar. Tudo o mais é secundário.”

Steve Jobs

## RESUMO

O mercado financeiro, por décadas, desperta interesse aos olhos dos pesquisadores do Brasil e do mundo como um importante foco de pesquisas no campo da administração. Porém, por muito tempo as pesquisas se concentraram no campo das finanças e pouco se fez em relação a este mercado no campo do marketing ou ainda sob a ótica do comportamento do consumidor. Neste contexto buscou-se evidenciar o comportamento de consumo de jovens investidores universitários frente ao mercado de ações na cidade de Uberlândia MG. A perspectiva da teoria da Cadeia de Meios-Fim auxiliada pela *laddering* como técnica de entrevista, permite entender um pouco mais a respeito do comportamento deste grupo de consumidores, perante este tipo de investimento. Essa perspectiva afirma que o comportamento de consumo parte de certos atributos do produto e por meio de conseqüências e atitudes comportamentais podem culminar em valores pessoais do indivíduo. Tais ligações traduzem na forma de um mapa cognitivo o comportamento daquele grupo específico de consumidores. Foram realizadas trinta e cinco entrevistas em profundidade sob a metodologia da *laddering* com investidores universitários entre 20 e 30 anos que operam no mercado de ações por meio de uma corretora. O estudo aponta que valores como realização, segurança, hedonismo, auto-direcionamento, estimulação e poder, podem orientar o comportamento de consumo do jovem universitário ao investir em ações da bolsa. Contatou-se que valores como realização pessoal, e segurança apontam para um comportamento conservador do jovem investidor que representa a estabilidade financeira e social na vida do jovem investidor. Por outro lado, valores ligados à estimulação, poder e hedonismo, representam a vida emocionante que o jovem investidor busca ao adquirir esse tipo de produto bem como status e qualidade de vida adquirida com a compra de bens de consumo e serviços.

**Palavras-chave:** Mercado de ações, Comportamento do consumidor, Investidores universitários, Valores pessoais, Teoria da Cadeia de Meios-Fim.

## **ABSTRACT**

The financial market, for decades, causes interest in the eyes of researchers from Brazil and the world as a major researches focus in the field of management. But the fact is that for too long the focus of the researches was in the field of finance and very few has been done towards this market in the marketing field or even from the perspective of consumer behavior. In this context we sought to highlight the consumer behavior of young collegian investors towards the stock market at Uberlândia MG. The perspective of means-end chain theory aided by laddering as an interview technique, allows us to understand a little more about the behavior of these consumer groups, faced with this type of investment. This perspective asserts that consumer behavior origins from certain product attributes and by consequences and behavioral attitudes may culminate in personal values of the individual. Such connections translate in the form of a map the behavior of that particular consumer group. It was made about thirty in-depth interviews using the laddering methodology with collegian investors between 20 and 30 years old that operate in the stock market through a broker. Therefore, the study indicates that values such as achievement, security, hedonism, self-direction, stimulation and power can direct the young collegian consumer behavior when they are investing in shares of stock. Values such as personal fulfillment and security points to a stable behavior of the younger university investors, as well as values linked to the stimulation represent the exciting life that the young investor looks for when he acquires this type of product.

**Keywords:** Stock market, Consumer behavior, Investor university, Personal values, Means-end chain theory.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Lançamento de IPOs no Brasil.....	11
Figura 2 - Evolução do valor de mercado das empresas que compõe o IBOVESPA em bilhões de R\$.....	12
Figura 3 - Processo de decisão de compra.....	16
Figura 4 - Fatores que influenciam no processo de decisão de compra.....	17
Figura 5 - Estrutura bidimensional dos tipos motivacionais.....	22
Figura 6 - Modelo da Teoria da Cadeia Meios-Fim.....	30
Figura 7- <i>Ladders</i> do entrevistado 1.....	46
Figura 8- Mapa Hierárquico de Valor.....	49



## LISTA DE QUADROS E TABELAS

Quadro 1 - Definição dos tipos de valor em termos dos objetivos pessoais e dos valores que os representam.....	21
Quadro 2 - Pressupostos da interface entre marketing e finanças frente aos ativos de mercado.....	26
Quadro 3 - Estudo bibliométrico sobre o comportamento do consumidor no setor financeiro.....	28
Quadro 4 - Resumo de códigos e elementos A-C-V.....	35
Quadro 5 - Relação entre os valores dos entrevistados e a classificação de Schwartz..	46
Quadro 6 - Percepção de valor do consumidor universitário.....	57
<hr/>	
Tabela 1 - Definição do ponto de corte do Mapa Hierárquico de Valor.....	48

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>09</b>
1.1. O sistema financeiro brasileiro e o mercado de ações.....	10
1.2. Objetivos.....	13
1.2.1. Objetivo geral.....	13
1.2.1. Objetivos específicos.....	13
1.3. Justificativa da pesquisa.....	13
 <b>2. REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	 <b>15</b>
2.1. Comportamento do consumidor e valores pessoais.....	15
2.2. O comportamento do consumidor no mercado financeiro.....	24
2.3. A Teoria da Cadeia de Meios-Fim.....	29
 <b>3. ASPECTOS METODOLÓGICOS.....</b>	 <b>31</b>
3.1. A coleta de dados.....	32
 <b>4. RESULTADOS E DISCUSSÃO.....</b>	 <b>34</b>
4.1. Elementos A-C-V.....	34
4.2. Desenvolvendo a Matriz de Implicação e o MHV.....	47
 <b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	 <b>59</b>
 <b>REFERÊNCIAS.....</b>	 <b>63</b>
 APÊNDICE A - Relação de <i>ladders</i> por indivíduo.....	 68
APÊNDICE B - Matriz de implicação.....	69
APÊNDICE C - Tabela de cadeias.....	70

## 1. INTRODUÇÃO

Na visão tradicional de finanças o perfil do investidor é definido pela classificação quanto à sua disposição em relação ao risco frente aos investimentos conforme apontam (ASSAF NETO, 2000; FORTUNA, 2002). Essa classificação ocorre de forma subjetiva levando em consideração a composição da carteira de cada investidor.

Sob a ótica de marketing, o mercado financeiro corresponde a um grupo de consumidores com necessidades específicas que interage com grupos de fornecedores que ofertam produtos financeiros, dentre os quais produtos de investimento. Neste sentido o perfil do investidor representa as principais características comportamentais de consumo deste grupo frente aos produtos que atendem suas necessidades específicas de natureza financeira.

Tudo aquilo que atende uma necessidade específica do consumidor é considerado um produto, seja ele tangível ou intangível. “O cliente atribui valor a um produto em proporção à sua capacidade percebida para ajudar a resolver seus problemas ou satisfazer suas necessidades” (LEVITT, 1980, p.84).

Neste sentido, as escolhas feitas pelos investidores frente a produtos de investimento financeiro, como as ações, visam atender as necessidades de consumo específicas dos investidores. Porém a opção e a escolha de um produto de investimento vão além da seleção de um investimento que simplesmente promete trazer maior retorno: segundo Hoffmann e Broekhuizen (2010), o comportamento do consumidor de produtos de investimentos, pode ser influenciado por fatores psicossociais e muitas vezes irracionais. De fato, diversos autores acreditam que o consumidor escolhe seus investimentos considerando status, cultura e até mesmo seus valores individuais (STATMAN, 2004; ZHOU, PHAM, 2004; HAMILTON, BIEHAL, 2005).

Enquanto consumidor de produtos de investimentos, o investidor é orientado por fatores culturais, sociais, pessoais e psicológicos (SCHIFFMAN; KANUK, 2000). Para Harrison (2003), a compreensão dos consumidores e seu comportamento é uma das funções vitais de marketing. A preocupação com o relacionamento e com a retenção de clientes vem aumentando: as empresas buscam compreender o comportamento dos consumidores e se concentram em como gerenciar o relacionamento com seus clientes de forma rentável. Para esse autor, isto é crucial para as instituições financeiras dadas a natureza contínua do relacionamento com seus clientes e a longevidade de muitos dos produtos financeiros que oferecem.

Neste mercado, destacam-se os jovens investidores, que compreendem uma parcela significativa dos investidores individuais e acredita-se que virão a ser o “futuro mercado consumidor da bolsa”, segundo a CVM, devido a fatores culturais, comportamentais e sociais apresentados pelos jovens.

### 1.1. O sistema financeiro brasileiro e o investimento em ações

O Portal do investidor da CVM (2011) elenca oito produtos de investimentos principais: Fundos de Investimento; Caderneta de Poupança; CDBs e RDBs; Títulos Públicos; Ações; Renda Fixa e Renda Variável; Debêntures e Clubes de Investimento compondo a carteira de produtos do “mercado” de opções no sistema financeiro nacional. Cada um deles com características específicas quanto à liquidez, risco e retorno, atendem ao perfil de cada investidor.

Dentre os produtos oferecidos pelo setor financeiro brasileiro estão as ações, títulos que representam frações do capital de uma empresa (MELLAGI FILHO; ISHIKAWA, 2000), “títulos nominativos negociáveis” (BM&FBOVESPA, 2011). Como produto financeiro, as ações são caracterizadas como opções de investimento de alta liquidez e geram ganhos ao investidor através de recebimento de dividendos, bonificações, direitos de subscrição ou mesmo pela valorização do preço no mercado.

As ações exercem um importante papel na economia mundial, pois representam uma fonte considerável de recursos financeiros para as empresas implementarem seus projetos operacionais, gerando assim, retorno para seus acionistas (ASSAF NETO, 2000; FORTUNA, 2002; PINHEIRO, 2006). Por esse motivo, empresas de capital aberto de todo o mundo estão cada vez mais preocupadas com sua relação com os investidores e com o valor de suas ações no mercado.

Se de um lado estão as empresas de capital aberto a fim de captar recursos financeiros, Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) apontam os investidores ou consumidores de produtos financeiros, do outro, com interesse em alocar seus recursos de capital em troca de retornos futuros.

As ações são compradas e vendidas em um ambiente de livre negociação no qual o investidor escolhe seus investimentos frente a diversas ofertas de papéis (ASSAF NETO, 2000; FORTUNA, 2002; PINHEIRO, 2006), por isso, é importante estudar o investidor e entender seu comportamento (BOGEA; BARROS, 2008).

A BM&FBOVESPA é a bolsa de valores do Brasil, é o ambiente em que ocorrem as transações referentes ao mercado de capitais e futuros, incluindo a comercialização de ações de mercado, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, derivativos financeiros, moedas à vista e *commodities* agropecuárias (BM&FBOVESPA, 2010).

Dentre os atores importantes que atuam no sistema financeiro brasileiro, como bancos e corretoras de valores, que captam recursos e os empregam de forma mais eficiente na economia, destacam-se os órgãos reguladores (ASSAF NETO, 2000; FORTUNA, 2002; CAVALCANTE, MISUMI E RUDGE 2005), como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Instituída em 1976<sup>1</sup>, é responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do País. Assegura o funcionamento eficiente

---

<sup>1</sup> Em dezembro de 1976, foi instituída a Lei 6.404, que regulamenta as Sociedades por Ações (Lei das S.A.) sendo considerado um marco para o funcionamento comercial do mercado de capitais no Brasil.

e regular dos mercados de bolsa e de balcão (futuros) e protege os titulares de valores mobiliários, isto é, os investidores, a fim de evitar ou coibir fraudes e manipulação ilícita no mercado financeiro (CVM, 2011).

O setor financeiro, palco de tantos interesses, pode ser considerado um importante ambiente de atuação de marketing. Segundo o editorial do *Journal of Financial Services Marketing*, por décadas, o *Wall Street*, ícone do setor financeiro norte americano, apóia-se em pesquisas, estudos e estratégias de marketing no intuito de alinhar seus produtos de investimentos às necessidades do investidor.

Essa importância cresce à medida que as operações de investimento em ações se expandem e se consolidam, desde dezembro de 2000, com a criação do Novo Mercado<sup>2</sup>, no qual somente empresas comprometidas com práticas de governança corporativa, caracterizadas pela transparência nas relações com os investidores e maior alinhamento com seus interesses, podem oferecer ações no modelo de oferta do Novo Mercado.

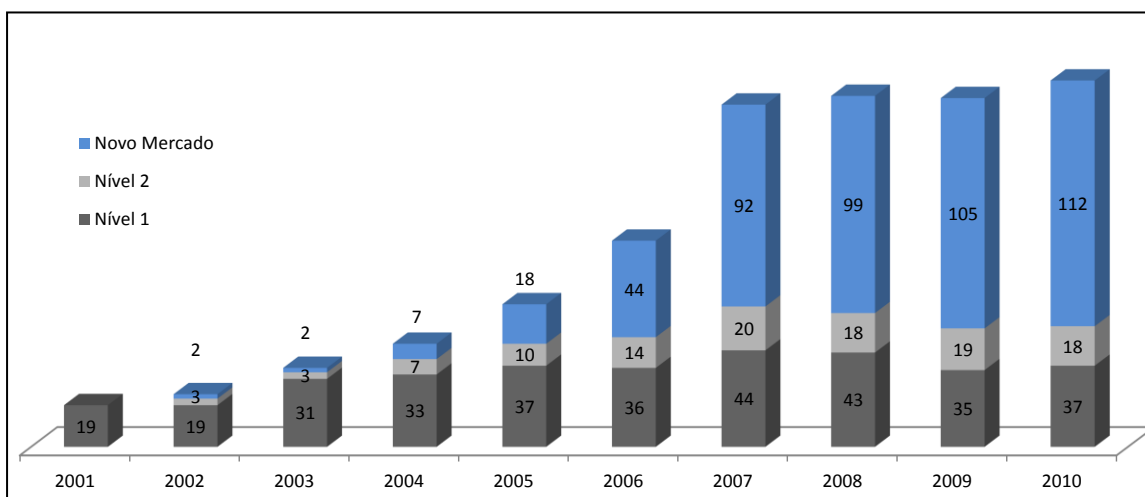


Figura 1- Lançamento de IPOs no Brasil

Fonte: PWC / BM&FBOVESPA, 2011

A Figura 1 mostra o crescimento acentuado do lançamento de IPO (*initial public offering*) a partir de 2004, e com uma participação do Novo Mercado reúne empresas de capital aberto mais afeitas às exigências dos investidores/consumidores. De acordo BM&FBOVESPA (2011), os segmentos de nível 1 e 2, Novo Mercado e Bovespa Mais correspondem à diferentes níveis de exigência de governança corporativa para admissão de empresas que pretendem abrir seu capital.

<sup>2</sup> O Novo Mercado representa um segmento de abertura de capital social que envolve um determinado grau de exigência quanto à divulgação de informações, financeiras ou não, quanto à estrutura societária, quanto à estrutura acionária, quanto ao percentual de ações em circulação e quanto aos próprios aspectos de governança corporativa da empresa (PWC; BM&FBOVESPA, 2011 p.15).

Outro importante indicador para o mercado de ações é o Ibovespa (índice bovespa) que vem apresentando um crescimento significativo ao decorrer dos anos.

O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968 (BM&FBOVESPA 2011)

A Figura 2 corrobora com os números favoráveis do mercado de ações e aponta um crescimento considerável em relação ao valor de mercado das empresas que compõem o Ibovespa durante as décadas de 2000 e 2010.



Figura 2 - Evolução do valor de mercado das empresas que compõem o IBOVESPA em bilhões de R\$  
Fonte: BM&FBOVESPA, 2011

Contudo, a crise financeira norte-americana de 2008 levou a uma forte queda no valor de mercado<sup>3</sup> das ações no final da década, entre o período de 2007 a 2009 (SILVA; PINESE, 2010). A recuperação do setor só foi reestabelecida no final de 2009 com a retomada do valor de mercado das empresas que compõem o IBOVESPA (Figura 2).

Os investidores individuais (pessoas físicas) são em média, responsáveis por 60% do volume total negociado no mercado de opções e por 20% de todas as negociações de ações na Bolsa (BM&FBOVESPA, 2010). O investidor nacional típico tem mais de 50 anos, é casado e tem filhos. O segmento de jovem entre 16 e 29 anos, solteiro, aparece em terceiro lugar na pesquisa com 16% do volume de investimentos totais, mas apresenta um crescimento anual bem acima das outras classes de consumidores, segundo a Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA, 2005). Segundo a ANBIMA (2011), entre 2005 e 2011, o segmento de jovens universitários apresentou um crescimento médio de 65%.

<sup>3</sup> O valor de mercado das ações emitidas pelas empresas integrantes da carteira teórica utilizada pela BM&FBOVESPA no IBOVESPA é apurado pelo resultado da multiplicação da quantidade de cada tipo/classe de ação da empresa pela sua respectiva cotação de mercado.

Esse é neste contexto que se deu origem à questão inicial desta dissertação: o que motiva o jovem universitário a investir em ações?

Partindo-se do pressuposto de que o comportamento do consumidor é orientado entre outros fatores, por valores pessoais, estabeleceram-se os seguintes objetivos para esta dissertação:

## **1.2. Objetivos**

### **1.2.1. Objetivo geral**

Analisar, a influência dos valores pessoais no comportamento do jovem universitário, enquanto consumidor de produtos de investimento.

### **1.2.2. Objetivos específicos**

- Analisar a estrutura cognitiva apresentada pelo jovem investidor na cidade de Uberlândia,
  - identificar e analisar quais são os principais atributos que ele evidencia em sua carteira de ações;
  - identificar e analisar quais são as consequências que esses atributos trazem;
  - identificar e analisar quais valores pessoais estão ligados a estas consequências comportamentais.
- Identificar perfis comportamentais de investimento, a partir dos valores encontrados anteriormente.

## **1.3. Justificativas da pesquisa**

Na literatura nacional, o perfil do investidor individual ainda é pouco explorado, os artigos nacionais na área de Finanças classificam o perfil do investidor apenas quanto ao risco, classificando-o em “conservador”, “moderado” ou “arrojado” de acordo com a composição da carteira de investimentos de cada investidor.

Em contrapartida, estudos internacionais sobre o assunto vêm sendo desenvolvidos por autores que consideram importantes as contribuições de marketing como ferramenta de análise e promoção do mercado financeiro. A contribuição de *journals* específicos como o *Journal of Financial Services Marketing* vem contribuindo cada vez mais para o desenvolvimento de estudos nessa linha. Segundo o *Journal of Financial Services Marketing* (2011), o setor financeiro representa, atualmente, um setor de serviços de caráter global e adotando teorias e práticas de marketing.

Dentre os estudos mais recentes, destacam-se os de Williams e Naumann (2011) que discorrem sobre o impacto da satisfação do consumidor no preço das ações de mercado; Hoffmann e Broekhuizen (2010) que relacionam comportamento de consumo com necessidades de investimentos; Aspara, Nyman e Tykkanen (2009) que afirmam que

alguns investidores individuais decidem adquirir papéis de empresas das quais são clientes fiéis e o trabalho de Lee (2002), que constata modificações no comportamento do mercado financeiro norte americano em função dos avanços tecnológicos ocorridos.

De acordo com Veludo-de-Oliveira e Ikeda (2005), estudos sobre valores pessoais e o comportamento do consumidor podem trazer contribuições importantes, especialmente em se tratando de produtos financeiros, que tradicionalmente são tratados sob uma perspectiva quantitativa.

Este tema alinha-se a uma das temáticas dos estudos sobre o Comportamento do Consumidor da Linha de Pesquisa Organização e Mudança do Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da UFU.

A BM&FBOVESPA e a CVM dedicam um espaço reservado para o segmento jovem em seus *sites* oficiais. A CVM (2011) disponibiliza, ao jovem universitário, um concurso de monografias realizado anualmente, incentivando a pesquisa e o interesse desse público. O concurso de monografias existe a mais de 10 anos, recebendo trabalhos técnicos de jovens universitários, matriculados em cursos de graduação reconhecidos pelo MEC, bem como de recém-formados.

O mercado composto por jovens universitários é bastante atraente para organizações que oferecem produtos de investimento como cadernetas de poupança, previdências privadas, fundos de renda fixa e mercado de ações. Observa-se que para as corretoras, a estratégia é explorar os jovens universitários como os “novos investidores da bolsa” (ANBIMA, 2005).

Na cidade de Uberlândia, assim como em outras cidades do Brasil, são frequentes as palestras e os treinamentos sobre investimento em ações para universitários, gratuitamente oferecidos por corretoras e muitas vezes, são realizados nas próprias escolas com o intuito de capacitar e estimular o jovem universitário a operar no mercado de ações (INI, 2011).

A proposta de investigar o comportamento de compra de ações do público universitário de Uberlândia torna-se ainda mais relevante, por tratar-se de uma cidade com características universitárias. De acordo com Ministério da Educação (2011), existem 24 instituições de ensino superior oficiais atuando no município de Uberlândia sendo 12 presenciais e 12 de cursos à distância. Dessa forma Uberlândia representa um expressivo centro universitário de Minas Gerais em número de instituições e número de alunos. Além disso, o fato de conhecer melhor o jovem investidor universitário da cidade de Uberlândia permitirá ao setor aperfeiçoar a oferta de ações e outros tipos de investimentos, desenvolvendo produtos mais adequados ao perfil desse público.



## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Este capítulo apresenta o referencial teórico utilizado para a discussão e análise dos resultados encontrados na pesquisa de campo: comportamento do consumidor, valores pessoais, o comportamento do consumidor de ações e a Teoria da Cadeia de Meios-Fim.

### **2.1. Comportamento do consumidor e valores pessoais**

O estudo do comportamento do consumidor envolve a análise das atividades de obtenção, consumo, avaliação e disposição de produtos, sejam eles tangíveis ou não (SOLOMON, 2002; MOWEN; MINOR, 2003; BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005).

Segundo Solomon (2002), a compreensão do comportamento do consumidor exerce um papel fundamental na tomada de decisão e formulação estratégica das empresas. Este papel essencial de marketing em relação ao comportamento do consumidor contribui significativamente para a oferta de produtos mais adequados às necessidades dos consumidores.

De acordo com Blackwell, Miniard e Engel (2005), é preciso que as empresas sejam orientadas para os consumidores, isto é, que orientem seus produtos e sua produção em função dos anseios, necessidades e perfil de seus clientes. “[...] Compreender e adaptar, para as motivações e comportamento do consumidor não é uma opção, é uma necessidade para a sobrevivência das empresas” (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005 p.28).

A aquisição corresponde às atividades que levam ou incluem a compra ou o recebimento de um produto. Algumas dessas atividades se constituem na busca por informações sobre os atributos de produto e escolhas, avaliação entre marcas ou produtos alternativos, e compra (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005 p.6).

De acordo com Blackwell, Miniard e Engel (2005), o processo de decisão de compra se desenvolve em etapas distintas que nem sempre são percebidas pelo consumidor de forma racional, mas seguem uma estrutura cognitiva em uma sequência que pode ser estruturada como mostra a Figura 3.

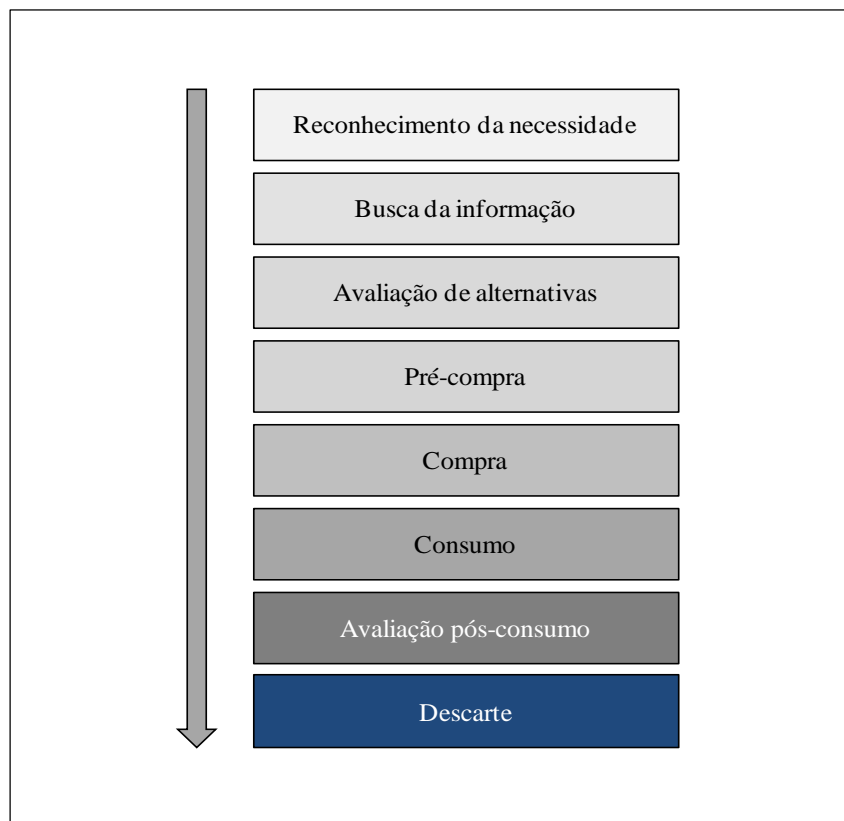


Figura 3: Processo de decisão de compra

Fonte: Adaptado de Blackwell; Miniard e Engel, 2005, p.73.

Para Blackwell, Miniard e Engel (2005), o processo de decisão de compra se caracteriza por momentos distintos de ação protagonizados pelo consumidor frente a um produto:

- Reconhecimento da necessidade: necessidades “são estados de privação de alguma satisfação básica, ligada a aspectos físicos ou psicológicos”. O consumidor reconhece a necessidade e busca atendê-la na medida em que a relação entre os benefícios e os custos é positiva.
- Busca de informações: os consumidores, ao detectar uma necessidade, buscam informações sobre produtos que possam satisfazê-la. As buscas podem ser internas (memórias de experiências passadas com marcas ou produtos) ou externas (influências culturais, de grupos sociais, familiares, mídia de propaganda, e outras fontes de informação);
- Avaliação de alternativas: após conseguir as informações sobre produtos capazes de satisfazê-lo, o consumidor avalia cada item selecionando a melhor alternativa.
- Pré-compra: é o momento de seleção, o consumidor analisa e seleciona as diferentes alternativas com base nas características que melhor atendem suas aspirações.
- Compra: quando a decisão de compra é tomada, o consumidor ainda deve decidir alguns pontos que podem ser influenciados pelos agentes de marketing e

vendas: são os pontos de venda e o agente de atendimento (atendente). A compra estará concluída quando o cliente tomar estas decisões e adquirir o produto;

- Consumo: o consumidor utiliza o produto;
- Avaliação pós-consumo: após experimentar o produto, o consumidor forma sua opinião quanto à satisfação ou insatisfação com o mesmo. Estas avaliações serão lembradas pelo consumidor em ocasiões de decisão de compra futura;
- Descarte: quando o consumidor se desfaz do bem, seja como descarte, reciclagem, troca ou venda.

Todo indivíduo, enquanto consumidor sofre influências externas durante o processo de compra e relaciona alguns fatores de influência tais como: **fatores culturais**, que envolvem cultura, subcultura e classe social; **fatores sociais**, como grupos de referência, família e papéis sociais; **fatores pessoais**, como idade e estágio no ciclo de vida da família, estilo de vida, personalidade e autoconceito e **fatores psicológicos**, ligados à percepção e ao processo de aprendizagem relacionada ao produto ou seu processo de compra (SCHIFFMAN; KANUK, 2000; SOLOMON, 2002; BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005; MEDEIROS; CRUZ, 2006; HOFFMANN; BROEKHUIZEN, 2010).

Blackwell, Miniard e Engel (2005) agrupam os fatores culturais e sociais no que chamam de fatores ambientais (Figura 4).

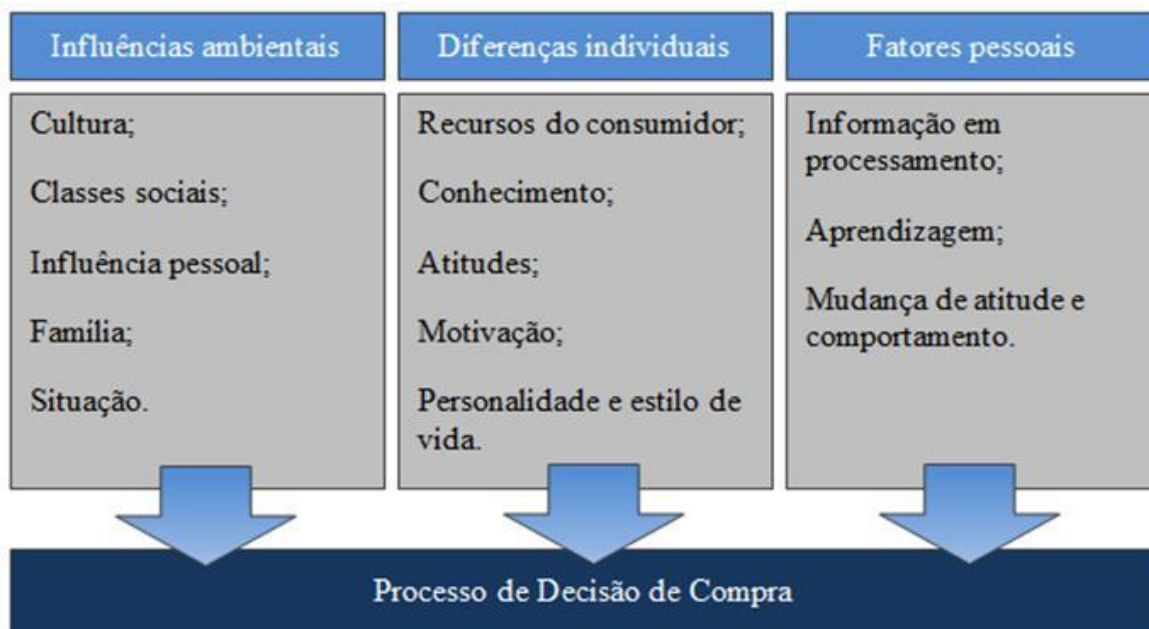


Figura 4: Fatores que influenciam no processo de decisão de compra

Fonte: Adaptado de BLACKWELL; MINIARD; ENGEL (2005)

Segundo Blackwell, Miniard e Engel (2005), as influências ambientais correspondem a fatores externos aos quais os consumidores são frequentemente, submetidos no momento da compra, e podem ser classificados em:

- Cultura: valores, ideias, artefatos e outros símbolos que ajudam os indivíduos a se comunicar, interpretar e avaliar situações;
- Classes sociais: representam divisões dentro da sociedade, nas quais os indivíduos compartilham valores, interesses e comportamentos semelhantes.
- Influência pessoal: aceitação frente às pressões exercidas por outros indivíduos. O comportamento pessoal frequentemente é afetado por aqueles indivíduos mais próximos ou de maior influência.
- Família: que normalmente, corresponde à principal influenciadora no processo de tomada de decisão devido ao papel que exerce frente ao indivíduo.
- Situação: o comportamento humano varia conforme as situações mudam, este é um fator imprevisível e muitas vezes inevitável.

Já as diferenças individuais são definidas por Blackwell, Miniard e Engel (2005), como os fatores que afetam o comportamento do consumidor frente a características particulares que variam de indivíduo para indivíduo, podendo ser subdivididas em:

- Recursos do consumidor: como tempo, dinheiro e capacidades de recepção e processamento de informação;
- Conhecimento: ou seja, as informações armazenadas na memória que são essenciais para a tomada de decisão;
- Atitudes: ou postura frente ao produto. Uma vez formadas, as atitudes representam um papel diretivo no processo de decisão de compra e se tornam mais rígidas com o passar do tempo;
- Motivação: as necessidades e os motivos afetam de maneira importante todas as fases dos processos decisórios;
- Personalidade e estilo de vida: envolve o conjunto de valores, crenças e padrões de comportamento individuais que definem o consumidor.

O comportamento do consumidor pode variar quanto ao nível de racionalidade e abstração (OLSON; REYNOLDS, 1983; MASON, 1995), principalmente quando este associa atributos do produto a prestígio, status, auto-imagem e auto-conceito.

Para o consumidor consciente, os atributos mais importantes, associados a um determinado produto, têm caráter social e não apenas de utilidade. A avaliação das consequências de compra é incomum, pois é em grande parte decidida pelas opiniões (real ou imaginária) de “outros pertinentes”. Os consumidores constroem significados sobre as categorias de produtos, formas, marcas e modelos baseados na expectativa da reação das pessoas,

ao invés de valor de uso. Opiniões, portanto, são formadas ou com base nos julgamentos pessoais (subjetivos), com base em experiências de compra passadas, por observação ou através de mensagens recebidas e aceitas como válidas (MASON, 1995 p.78).

Os valores do consumidor são importantes no processo de decisão de compra, pois estão presentes entre os fatores externos e internos que influenciam o comportamento do consumidor (VELUDO-DE-OLIVEIRA; IKEDA, 2005; LEÃO; MELLO, 2008).

Para Veludo-de-Oliveira e Ikeda (2005), o conceito de valor subdivide-se em vários outros conceitos, no entanto, os que reportam os conceitos de “valores pessoais” tornam-se mais apropriados para este estudo, pois caracterizam o indivíduo como foco central. De acordo com Veludo-de-Oliveira e Ikeda (2005), valores pessoais são estados finais desejados da existência, e tem um papel dominante no direcionamento das escolhas do consumidor.

Estudos acerca de valores pessoais “originaram-se na Psicologia para identificar aspectos individuais de virtude e moralidade” (ROKEACH, 1981 p. 47). Contudo, os estudos dos valores pessoais migraram para as Ciências Sociais a fim de investigar a ideologia política; a ascensão da personalidade; razões de moralidade e desvios de comportamento.

Na sequência, são apresentados os principais estudos sobre valores relacionados com o comportamento do consumidor.

Valor pessoal é “[...] uma crença duradoura de um modo de conduta específico ou de um estado final da existência, no qual é individualmente ou socialmente preferível a um modo de conduta oposto ou um estado final de existência inverso” (ROKEACH, 1973 p. 48).

Rokeach (1973) considera que os valores pessoais podem servir de base para comportamentos sociais, a ponto de estabelecer o direcionamento na forma de agir e pensar ou até mesmo na conduta de certos indivíduos frente às situações cotidianas. Dessa forma, o autor empreendeu uma pesquisa bastante ampla para evidenciar os valores pessoais que regem a sociedade. Sua pesquisa resultou em uma lista de valores universalmente praticados, a *Rokeach Value Survey* (RVS). A escala de valores de Rokeach (RVS) considera dois tipos de valores: os “valores instrumentais”, que se referem às características que conduzem o comportamento, e os “valores terminais”, que justificam a razão do estado final de existência do indivíduo, isto é, representam estados que o indivíduo busca atingir na vida (ROKEACH, 1981 p. 48).

A RVS consiste em um questionário com 36 itens, projetado para medir as crenças e orientações de valores do ser humano, sendo 18 questões específicas para os estados finais de existência (valores terminais), seguidas por 18 questões específicas para os modos de conduta (valores instrumentais).

Para Rokeach (1981), os valores instrumentais correspondem a condutas pessoais como: ser ambicioso, ter a mente aberta, ser capaz, alegre, limpo, corajoso, magnânimo,

honesto, imaginativo, independente, intelectual, lógico, amoroso, obediente, educado, responsável e autocontrolado.

Estes tipos de conduta são adotados com a intenção de atingir valores terminais como vida confortável, vida excitante, realização, paz mundial, beleza mundial, igualdade, segurança familiar, liberdade, felicidade, harmonia interior, amor maduro, segurança nacional, prazer, salvação, respeito próprio, reconhecimento social, amizade verdadeira e sabedoria.

Kahle *et. al* (1986) estabeleceram uma outra lista de valores pessoais, a LOV (*List Of Values*), baseada nos valores terminais de Rokeach. Sua lista de valores é considerada mais sintetizada e de aplicação mais fácil, prevendo nove valores terminais: 1) respeito próprio; 2) auto-realização; 3) segurança; 4) sentimento de pertencimento; 5) estímulo; 6) senso de realização; 7) diversão; 8) ser respeitado; e 9) relações amigáveis com os outros. Sua intenção é definir valores que sejam mais relevantes para o comportamento cotidiano do consumidor. De acordo com os autores, a LOV, promete, além de mais sintetizada, ser também mais fiel às atividades pessoais ou sociais do indivíduo.

Aos estudos de Rokeach e Kahle, somam-se aqueles realizados por Shalom Schwartz. A escala de Schwartz (1992), ou *Schwartz Values Scale* (SVS), caracteriza-se por ser um instrumento de análise mais robusto, pois sua aplicação foi realizada em mais de 60 países do mundo, incluindo o Brasil, com milhares de indivíduos pesquisados. “Isso permitiu a classificação dos valores em diferentes dimensões de motivação ‘universalizando’ o significado particular de cada um desses valores” (SCHWARTZ; BARDI, 2001, p.274).

Schwartz (1992) acredita que os valores são usados para promover, legitimar e interpretar sanções inovadoras existentes e o comportamento social. As pessoas se adaptam aos seus próprios valores para se adequar às oportunidades e demandas das instituições sociais presentes em suas vidas e para generalizar esses valores para outras situações da vida (SCHWARTZ; SAGIE, 2000, p. 468).

A SVS apresenta dez tipos de valores e seus respectivos impactos na motivação pessoal (Quadro 1).

Valor	Definição	Característica
Auto-direção	Pensamento independente e ação (escolher, criar, explorar)	Liberdade, criatividade, independência, curiosidade, e escolhas próprias
Estimulação	Excitação, novidade e desafio na vida	Ousadia, vida variada, vida excitante
Hedonismo	Prazer e senso de gratificação para si mesmo	Vida de prazer, desfrutar a vida
Realização	Sucesso pessoal através da demonstração de competência de acordo com os padrões sociais	Bem sucedido, capaz, ambicioso, influente
Poder	Status social e prestígio, controle ou domínio sobre pessoas e recursos	Poder social, autoridade, riqueza
Segurança	Segurança, harmonia e estabilidade da sociedade, relacionamentos com outros e próprio	Segurança familiar, segurança nacional, ordem social, limpeza, reciprocidade de favores
Conformidade	Restrição de ações, inclinações e impulsos susceptível de perturbar ou prejudicar os outros e violar expectativas sociais ou normas	Auto-disciplina, obediência, polidez, honrar os pais e anciãos
Tradição	Respeito, compromisso e aceitação dos costumes e ideias que a cultura tradicional ou religião fornecer	Aceitar uma posição na vida, humilde, respeito pela tradição, devoção, moderação
Benevolência	Preservação e valorização do bem-estar das pessoas e com quem se relaciona	Sentir-se útil, honesto, que perdoa, leal, responsável
Universalismo	Compreensão, apreciação, tolerância e proteção para o bem-estar das pessoas e da natureza	Mente aberta, sabedoria, justiça social, igualdade, um mundo em paz, um mundo de beleza, proteger o meio ambiente

Quadro 1: Definição dos tipos de valor em termos dos objetivos pessoais e dos valores que o representam  
 Fonte: Traduzido de SCHWARTZ; SAGIE, 2000, p. 468.

Segundo Schwartz (1992), os valores correspondem a objetivos que atendem ao interesse de indivíduos ou grupos. No modelo de Schwartz (1992), os valores pessoais podem ser classificados em quatro dimensões: I) “abertura à mudança”; II) “autotranscendência”; III) “conservadorismo” e IV) “autoaprimoramento”, como mostra a Figura 5.

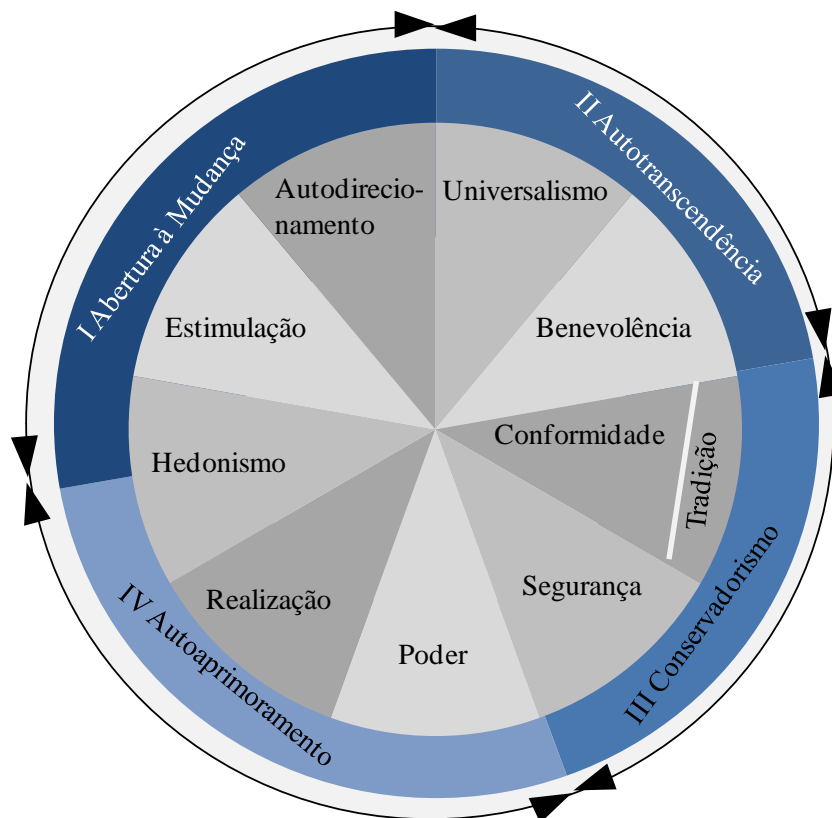


Figura 5: Estrutura Bidimensional dos Tipos Motivacionais  
Fonte: adaptado de SCHWARTZ; SAGIE, 2000, p.470.

A dimensão I é oposta à III e a II é oposta à dimensão IV. Essa estrutura circular retrata as relações de conflito e congruência entre os valores.

Tipos de valor concorrentes emanam em direções opostas a partir do centro; tipos complementares estão em estreita proximidade indo ao redor do círculo. Os valores são organizados em duas dimensões ortogonais, de sentido bipolar, ou seja, transcorrem no sentido horário e anti-horário. (SCHWARTZ; SAGIE, 2000, p. 469)

Observa-se que a dimensão Conservadorismo se opõe à Abertura à mudança. Auto direcionamento, estímulo e hedonismo se opõem a conformidade, tradição e segurança. A dimensão Autotranscendência representada pelos valores universalismo e benevolência se opõe à dimensão Auto-aprimoramento, que agrega valores como realização, poder e hedonismo. O valor hedonismo pode pertencer a ambas as dimensões: abertura à mudança e de auto-aprimoramento.

A introdução do conceito de valores pessoais nos estudos sobre o comportamento do consumidor deve-se à Young e Feigin (1975), Vinson, Scott e Lamont (1977) e Howard



(1977), que trouxeram para estudos de marketing, a visão de Rokeach (1968): o comportamento do consumidor é influenciado pelos valores pessoais já que eles orientam o indivíduo em determinadas atitudes.

A maioria das pesquisas que busca relacionar os valores de comportamento do consumidor está diretamente relacionada à natureza do indivíduo, mas quando atribuídos a um grupo de pessoas obtém-se algo maior, algo sobre o comportamento coletivo (HOMER; KAHLE, 1988).

[...] valores podem vir a ser uma das explicações mais poderosas de influências sobre o comportamento do consumidor. Eles podem, talvez, igualar ou superar as contribuições de outras construções importantes, incluindo atitudes, atributos do produto, grau de deliberação, as classificações de produtos e estilos de vida (GUTMAN; VINSON, 1979, p.335).

Para Gutman e Vinson (1979), o comportamento é o instrumental para a consecução de um estado determinado de valor, um estado que o indivíduo busca para sua vida. Consumidores são motivados a se engajar em comportamentos que facilitarão a realização de certos valores, do mesmo modo, eles são motivados a evitar alguns comportamentos que levarão a outros estados determinados de valor.

Segundo Sheth, Mittal e Newman (2001), os valores individuais ou valores pessoais, representam uma postura, ou um estado final, tido como o mais importante na vida das pessoas, as crenças e os padrões de comportamento aceitáveis por parte das pessoas (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005), orientando as atitudes e o comportamento cotidiano, como por exemplo, a compra de algum produto.

Os valores pessoais caracterizam-se pela forte ligação em questões mais duradouras e intrínsecas de consumo. A percepção das características diferenciais em produtos, marcas ou anúncios de propaganda é influenciada pelo padrão de valores de um determinado indivíduo ou grupo (BLACKWELL; MINIARD; ENGEL, 2005; LEÃO; MELLO, 2008).

Veludo-de-Oliveira e Ikeda (2005) partem do pensamento que “o marketing, por meio do estudo do comportamento de seus públicos-alvo, busca a compreensão das relações entre os valores pessoais desses públicos e suas formas de valorização de produtos” (VELUDO-DE-OLIVEIRA; IKEDA, 2005 p.41). Para essas autoras, os valores pessoais podem servir como base para segmentação de mercado. Agrupam-se pessoas com valores pessoais homogêneos e, então, projeta-se uma oferta de produtos condizentes com os valores deste determinado grupo.

Blackwell, Miniard e Engel (2005) relacionam os valores pessoais com o processo de decisão de compra no momento em que o consumidor busca responder algumas questões fundamentais frente ao produto: “Este produto tem serventia para mim? Esta marca serve para mim? Eu passaria por uma situação como esta”? Para os autores, os valores pessoais orientam o consumidor primeiramente no reconhecimento da necessidade, em seguida influenciam os critérios de avaliação de compra e a posteriori, interferem no grau de influência de comunicação do produto.

Na sequência, serão apresentados estudos sobre o comportamento do consumidor diante de produtos financeiros.

## **2.2 O comportamento do consumidor e os produtos financeiros**

Os estudos comportamentais foram trazidos para a área financeira trazendo uma nova abordagem aos estudos financeiros tradicionais. Segundo Baker e Nofsinger (2002), as Finanças Comportamentais surgiram como alternativa para entender melhor o comportamento do investidor no mercado financeiro e suas consequências.

As finanças comportamentais examinam como as pessoas realmente se comportam em um ambiente financeiro... As finanças comportamentais, em seu estado pleno, correspondem a uma aplicação da Psicologia junto ao comportamento financeiro das pessoas. Os defensores das finanças comportamentais entendem que as pessoas não podem ser sempre racionais, mas elas são sempre humanas. Assim o conteúdo das finanças comportamentais expõe a irracionalidade dos investidores em geral e aponta a fragilidade humana em mercados competitivos. (BAKER & NOFSINGER, 2002, p.98)

Pesquisas recentes na área de marketing e de finanças reconhecem que a relação entre investidores individuais e consumidores de investimentos na forma de produtos financeiros é semelhante (ASPARA; NYMAN & TYKKANERN, 2009, p.204-205).

Hoffmann e Broekhuizen (2010) admitem que trabalhos que integram os resultados de finanças à literatura de marketing, servem para aumentar a compreensão do comportamento dos consumidores em relação às decisões de compra de produtos de investimento inovadores. Zhou e Pham (2004) também criticam a falta de diálogo entre as áreas de finanças e marketing nos estudos sobre investimentos e as características do investidor.

Segundo Hoffmann e Broekhuizen (2010), os consumidores de produtos de investimentos sofrem influência direta de fatores psicológicos e raízes sociológicas durante o processo de compra.

Nenhuma teoria de consumo pode ser completa sem uma compreensão de como os consumidores gerenciam sua riqueza: consumo requer dinheiro e dinheiro é para consumo. É, portanto, surpreendente que a pesquisa do consumidor empregou tão pouca atenção às decisões de investimento dos consumidores. (ZHOU, PHAM, 2004, p.125)

Segundo Hoffmann e Broekhuizen (2010), conhecer as práticas de investimentos é um fator importante para os profissionais de marketing que procuram entender as necessidades do investidor. No entanto, os autores mostram que por meio de pesquisa de marketing é possível identificar que alguns consumidores são, muitas vezes, incapazes de estimar adequadamente o melhor investimento apenas em função da relação risco e o retorno esperado. Isso ocorre porque as decisões de compra feitas com base nas informações financeiras podem estar incompletas ou ser mal interpretadas pelos investidores.

Para Haugen (1999), o modelo tradicional baseado nos fatores de retorno esperado não consegue ser eficiente em se tratando de ambientes complexos como o de capitais.

Segundo esse autor, em média, apenas 10% das diferenças de retorno nas ações podem ser explicadas utilizando o modelo tradicional de classificação do investidor. Este *gap* ocorre devido à imprevisibilidade no comportamento humano.

Além disso, as preferências do consumidor não podem ser explicadas apenas pela análise de risco e retorno. Incluem, por exemplo, considerações de valor, entretenimento e status (STATMAN, 2004; ZHOU, PHAM, 2004; HAMILTON, BIEHAL, 2005).

Statman (2004) considera que o investidor individual compõe suas carteiras de ações como “clientes em um restaurante”, e escolhem aqueles “pratos” que lhes parecem mais agradáveis. Desse modo, análises racionais de risco e retorno são supostamente deixadas de lado e o comportamento de consumo é influenciado pela cultura, status e outros fatores psicológicos.

Zhou e Pham (2004) consideram que as análises de avaliação entre o risco e o retorno de certos investimentos são fortemente influenciadas por fatores exógenos como experiências culturais e normas sociais e fatores endógenos (psicológicos). A propensão em assumir riscos pode estar vinculada à emoção e sentimento de poder ou status.

Hoffmann e Broekhuizen (2009) reforçam as conclusões desses autores quando afirmam que o consumidor de produtos de investimento pode sofrer influências interpessoais durante o processo de compra.

Alguns consumidores alteram fortemente a sua preferência por determinados papéis quando sofrem influências interpessoais tomando decisões que estão alinhadas com a valência da influência social, mesmo que isso possa resultar na seleção de investimentos com retornos mais baixos (HOFFMANN; BROEKHUIZEN, 2009, p.499).

Além dos fatores psicológicos e sociais, as características intrincadas dos produtos de investimento contribuem para uma maior complexidade do processo de compra de ações. Produtos de investimento apresentam um número distinto de características em termos de complexidade, tais como grau de risco, visibilidade, intangibilidade e responsabilidade fiduciária, o que pode afetar a percepção dos consumidores e influenciar sua predisposição à compra (HARRISON, 2003; HOFFMANN; BROEKHUIZEN, 2010).

Embora algumas instituições financeiras adotem medidas para familiarizar o consumidor com o produto, ações e títulos de investimento são produtos que requerem conhecimento e disposição dos investidores durante o processo de aquisição e de utilização.

Para Hoffmann e Broekhuizen (2010), os consumidores são sensíveis ao *timing* entre inovação e adoção de novos produtos, que pode ser mediada pela percepção dos consumidores quanto às características distintas de produtos de investimento, e como a penetração de mercado varia entre diferentes produtos de investimento. Além disso, alguns produtos financeiros representam uma opção significativa, e muitas vezes, a única opção no processo de decisão de compra para os consumidores.

Além disso, Aspara, Nyman e Tykkanen. (2009) salientam que o consumidor depara-se com uma crescente variedade de tipos de produtos de investimentos, ofertados por uma crescente gama de empresas de capital aberto e comercializados por uma variedade também crescente quantidade de instituições financeiras (nacionais e internacionais).

Williams e Naumann (2011) confirmam o frenesi do mercado de ações atual ao revelar que a posição das empresas de capital aberto em relação a seus produtos tem buscado atender a expectativa dos consumidores. As organizações estão preocupadas em alinhar sua imagem junto aos investidores e o impacto que isso traz na valorização de suas ações, como por exemplo, como a satisfação do consumidor impacta o preço das ações.

Esses autores discutem como a percepção do cliente – satisfação geral, intenção de recompra, disponibilidade para recomendar –, as medidas de desempenho financeiro – receita total, receita de crescimento no nível da conta, lucro operacional líquido, e dividendos – e as medidas de desempenho de mercado – preço da ação, preço/lucro – se relacionam.

No mesmo sentido, Srivastava, Shervani e Fahey (1998) preconizam que as áreas de finanças e marketing devem estar em sintonia, pois fatores essencialmente mercadológicos como relacionamento com consumidores, canal de distribuição e relacionamento com fornecedores, influenciam fortemente em fatores financeiros como rentabilidade e preço dos ativos.

O Quadro 2 apresenta a interface entre os pressupostos emergentes nos estudos financeiros e os pressupostos tradicionais de marketing. Para Srivastava, Shervani e Fahey (1998), a valorização dos ativos mede o sucesso das ações de marketing.

Interface entre marketing e finanças		
	Pressupostos tradicionais	Pressupostos emergentes
Proposta de marketing	Criar valores para os clientes; vencer no mercado de produtos	Criar e gerenciar ativos de mercado gerando retorno aos acionistas
Relacionamento entre marketing e finanças	Resultados positivos de mercado (produtos) se traduzem em resultados financeiros positivos	A interface marketing-finanças deve ser gerida de forma sistemática
Perspectiva de canais e clientes	Objeto das ações do marketing	A relação entre os ativos que deve ser cultivada e alavancada
Fatores de entrada para a análise de mercado	Entender o mercado e a organização	Consequências financeiras das decisões de marketing
Geração de ativos	A essência da organização	Resultado da relação entre a organização e o ambiente
Participantes da tomada de decisão de marketing (interno)	Principalmente os profissionais de marketing: outros se considerado necessário	Todos os gestores competentes, independentemente da função ou cargo
Stakeholders de marketing (externo)	Clientes, concorrentes, canais, agentes reguladores	Acionistas, investidores potenciais
O que é analisado	Mercado (produto), avaliações de clientes, canais e concorrentes	Resultados financeiros, configuração dos ativos de mercado
Medidas operacionais	Volume de vendas, market share, satisfação do cliente, retorno sobre vendas, ativos e patrimônio	Valor presente líquido do fluxo de caixa, valor para o acionista

Quadro 2: Pressupostos da interface entre marketing e finanças frente aos ativos de mercado  
Fonte: Traduzido de SRIVASTAVA; SHERVANI; FAHEY, 1998 p. 3

Aspara, Nyman e Tykkanen (2009) acreditam que o comportamento do consumidor interfere diretamente na compra de ações de uma determinada empresa no momento em que o consumidor opta por adquirir bens e serviços das empresas das quais ele possui ações e vice-versa. Segundo eles, o investidor que possui ações de uma determinada empresa apresenta maior pré-disposição para adquirir e consumir produtos da marca de que *é sócio* em detrimento das marcas concorrentes.

Aspara, Nyman e Tykkanen (2009, p. 205), ao estudarem as transações de ações na Finlândia, constataram que “aproximadamente 60% dos consumidores que possuem ações de mercado de uma determinada empresa garantem ser leais às marcas em consequência de sua carteira de investimentos” e alguns investidores individuais decidem adquirir ativos de empresas com as quais acreditam ter maior afinidade.

Esse comportamento pode ser explicado, primeiramente, pelo “apelo financeiro” percebido pelo consumidor-investidor, ao considerar que uma fração do valor que ele está pagando será convertida em lucro e retornará para ele, na forma de dividendos por ação. Segundo, o consumidor sente que oferece “apoio” àquela empresa, de quem além de consumidor, *é também sócio*. Em terceiro, o consumidor desenvolve “afeto” pela empresa, estabelecendo uma relação mais íntima com aquela organização.

Outra aplicação dos estudos de marketing na área financeira é, segundo Geib *et al.* (2005), na segmentação de clientes e criação e adaptação de produtos. O *Customer Relationship Management* (CRM), por exemplo, serve como uma importante ferramenta de parametrização entre diferentes tipos de investidores e os produtos financeiros oferecidos pelo banco de investimentos: é possível identificar as necessidades individuais e consequentemente, ofertar produtos personalizados.

Na última década, o setor financeiro vem sendo investigado e discutido sob a ótica do comportamento do consumidor. A atenção dada ao investidor sob a ótica comercial reflete a necessidade das empresas do setor financeiro em desenvolver e manter seus produtos adequados ao mercado.

O Quadro 3 apresenta um levantamento dos estudos interdisciplinares Marketing-Finanças realizados entre 1998 e 2011.

Autor	Ano	Argumentação	Contribuição	Fonte
Srivastava <i>et al.</i>	1998	Os ativos de uma organização devem ser baseados em no mercado. O relacionamento com seus clientes interfere diretamente nos possíveis investimentos.	A interface entre marketing e finanças interfere na relação entre as organizações e o investidor gerando novos pressupostos frente aos ativos de mercado	Journal of Marketing
Lee	2002	O mercado financeiro apresentou mudanças de comportamento de consumo no que diz respeito ao processo de compra devido ao avanço tecnológico do setor.	Identificou novas tendências de produtos financeiros, bem como relacionamento com cliente e canais de venda.	Journal of Services Marketing
Harrison	2003	As características dos produtos e serviços financeiros podem dificultar ainda mais o processo de decisão de compra do consumidor em geral.	O consumidor pode apresenta dificuldade em assimilar os benefícios do produto.	Journal of Financial Services Marketing
Statman	2004	O comportamento de consumo para produtos de investimentos pode ser influenciado por questões de status, cultura e outros fatores psicológicos.	O consumidor não escolhe uma carteira de investimentos apenas pela relação de risco e retorno.	The Journal of Portfolio Management
Zhou e Pham	2004	O processo de avaliação risco - retorno pode ser influenciado por fatores exógenos como experiências culturais e normas sociais e fatores endógenos (psicológicos).	A propensão em assumir riscos pode estar vinculada a emoção e sentimento de poder ou status.	Journal of Consumer Research
Geib <i>et al.</i>	2005	Os conceitos de comportamento do consumidor são aplicados nos serviços financeiros com o objetivo de segmentação de clientes e criação e adaptação de produtos.	A interação entre o banco e os diferentes tipos de investidores, auxilia na identificação das necessidades individuais e proporciona a personalização de produtos.	Proceedings of the 38th Hawaii International Conference on System Sciences
Aspara <i>et al.</i>	2009	O comportamento do consumidor interfere diretamente na compra de ações de uma determinada empresa.	O consumidor opta por adquirir bens e serviços das empresas das quais ele possui ações e vice-versa.	Journal of Financial Services Marketing
Hoffmann e Broekhuizen	2009	O consumidor de produtos de investimentos financeiros sofre influências interpessoais durante o processo de compra.	Os consumidores com menor influência interpessoal são menos inclinados a comprar produtos inovadores, tais como novos serviços financeiros.	Journal of Financial Services Marketing
Hoffmann e Broekhuizen	2010	Os consumidores de produtos de investimentos sofrem influência direta de fatores psicológicos e raízes sociológicas durante o processo de compra.	O consumidor não escolhe uma carteira de investimentos apenas pela relação de risco e retorno.	Journal of Research in Marketing
Williams e Naumann	2011	A satisfação do consumidor tem impacto no preço das ações de mercado de uma determinada empresa.	O consumidor pode optar em adquirir ou vender uma ação com base em suas experiências de consumo frente a uma determinada empresa.	Journal of Services Marketing

Quadro 3: Estudo bibliométrico sobre o comportamento do consumidor no setor financeiro

Fonte: Elaborado pelo autor

Na sequência, apresenta-se uma teoria que relaciona os atributos considerados importantes pelos consumidores aos seus valores pessoais. Essa teoria pode explicar a escolha por um produto financeiro a partir de suas características, pois estas, na estrutura cognitiva do consumidor, estão relacionadas a estados finais que este almeja.

### 2.3. A Teoria da Cadeia de Meios-Fim

Os valores pessoais influenciam o processo de decisão de compra à medida que servem como fatores orientadores, levando o consumidor a pensar e agir de diferentes maneiras em relação a um determinado produto (SHETH; MITTAL; NEWMAN, 2001; BLACKWELL, MINIARD; ENGEL 2005; VELUDO-DE-OLIVEIRA; IKEDA, 2005).

Buscando conectar os valores pessoais do consumidor com seu comportamento de compra, Gutman (1982) trouxe para os estudos de marketing, um modelo de análise do consumo com base nos valores pessoais, a Teoria da Cadeia de Meios-Fim (*MEC - Means End Chain Theory*), que vem sendo utilizada para explicar como o consumidor orienta suas escolhas em função de seus valores pessoais (VELUDO-DE-OLIVEIRA. IKEDA, 2005).

Muitos estudos internacionais vêm sendo realizados utilizando a MEC (GUTMAN, 1982; OLSON; REYNOLDS, 1983; REYNOLDS; GUTMAN, 1988; GUTMAN, 1991; REYNOLDS; ROCHON, 1991; NASPETTI; ZANOLI, 2004; BOURNE; JENKINS; 2005). No Brasil também, diversas pesquisas sobre valores pessoais dos consumidores têm sido realizadas (LEÃO; MELLO, 2001; VELUDO DE OLIVEIRA; IKEDA, 2004; VILAS BOAS 2005; VELUDO DE OLIVEIRA *et al.* 2006a; 2006b; VILAS BOAS; 2007; PIMENTA, 2008; RIBAS; LIMA, 2008; REZENDE; CAIXETA; MORIGUCHI, 2010).

A MEC pressupõe que os valores pessoais são definidos e moldados de acordo com o ambiente em que o consumidor está inserido, podendo variar quanto aos aspectos culturais e sociais e de acordo com Reynolds e Gutman (1988), a MEC explora a ligação entre o consumidor e o produto, através da construção de uma rede associativa entre os atributos do produto, consequências comportamentais e, finalmente, os valores pessoais, chamadas ligações A-C-V.

A Teoria MEC baseia-se em dois pressupostos fundamentais de marketing sobre o comportamento do consumidor. Gutman (1982) destaca que, a partir destas premissas, outras etapas do processo surgem por consequência:

[...] valores pessoais, definidos como estados finais de existência desempenham um papel dominante na orientação das escolhas do consumidor; [...] as pessoas ao lidar com a diversidade enorme de produtos com potencial para satisfazer seus desejos e atingir seus valores pessoais, agrupam os produtos em conjuntos de classes ou categorias, de modo a reduzir a complexidade da escolha; [...] toda e qualquer ação do consumidor gera uma consequência, ou seja, qualquer consumidor, presente em uma determinada situação de compra, seguida por uma determinada reação, gera sempre uma consequência, seja ela desejável ou indesejável; [...] o consumidor assume que sempre que se encontrar naquela determinada situação, (experiências anteriores), o resultado será a mesma consequência de sempre. (GUTMAN, 1982, p.60)

Bens e serviços são vistos como meios para satisfazer as necessidades individuais ou levar o consumidor a atingir seus valores pessoais ou estados finais desejados. “O consumidor escolhe as características, os atributos do produto que julga ser importantes

e que venham produzir consequências adequadas para satisfazer aos seus próprios valores pessoais” (NASPETTI; ZANOLI, 2004), como mostra a Figura 6.

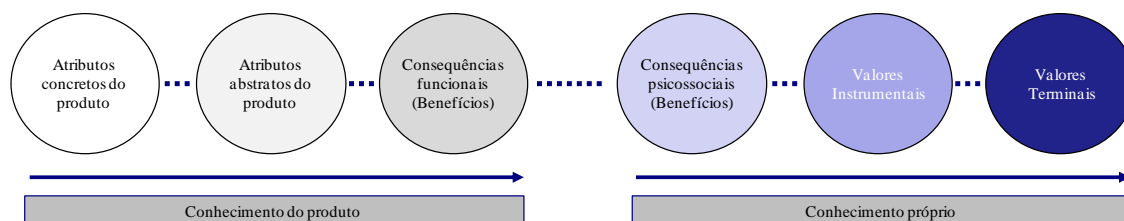


Figura 6: Modelo da Teoria da Cadeia de Meios-Fim

Fonte: Adaptado de NASPETTI; ZANOLI, 2004, p. 240

Segundo Naspetti e Zanolli (2004), a rede de ligações entre os atributos do produto, consequências e valores pessoais revela uma visão mais profunda da motivação do consumidor. O produto não é apenas comprado por suas características, mas sim pelo que significa e pelo que gera na mente do consumidor, são escolhidos na perspectiva dos consumidores (REYNOLDS; GUTMAN, 1988).

Para Reynolds e Gutman (1988), os atributos concretos são de identificação fácil e objetiva, representando características físicas ou aparentes enquanto os atributos abstratos apresentam um caráter mais subjetivo na percepção do consumidor.

Não somente os atributos do produto conduzem ao alcance de consequências de consumo, mas segundo Gutman (1982), fatores ligados ao ambiente como, por exemplo, o período da compra e local adequado também.

Reynolds e Gutman (1988) definem consequências funcionais como aquelas que representam as consequências diretas e de fácil percepção ao se consumir o produto, e as consequências psicossociais correspondem àquelas que traduzem uma sensação, indireta, de benefício psicológico ou social.

Para Gutman (1982), entender o processo de compra por meio dos fins, ou seja, dos valores pessoais, se mostra eficiente, apontando quais são os principais padrões de comportamento do consumidor frente ao mercado, não individualmente, mas coletivamente.

A MEC pode ser aplicada em análises de marketing tais como segmentação de mercado, desenvolvimento de produtos e durante a definição das estratégias de promoção.



### 3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

Neste estudo adotou-se uma abordagem interpretativista, utilizando a análise de conteúdo como fundamento teórico para interpretar os valores pessoais dos consumidores entrevistados, a partir de atributos reconhecidos no produto.

Dada a natureza descritiva da pesquisa, utilizou-se a *laddering*, uma técnica de entrevista em profundidade, individual, que leva à compreensão e interpretação dos atributos de um produto de forma escalonada, como propõe a Teoria da Cadeia de Meios-Fim, analisando as ligações entre atributos do produto, consequências e valores (ACV).

Segundo Veludo de Oliveira e Ikeda (2004), a *laddering* preserva a linha de investigação proposta pela MEC, sendo pertinente e aplicável em estudos deste tipo. Originalmente aplicada no ramo da psicologia em estudos de psicoterapia, foi introduzida no estudo de comportamento de consumidores por Reynolds e Gutman (1982) para identificar os valores individuais de um grupo de consumidores.

Seguindo as *ladders* (escadas, caminhos), a partir dos atributos, chega-se a construções mais complexas que correspondem aos valores pessoais (BOURNE; JENKINS, 2005, p.41). São feitas perguntas diretas:

(i) Por que isso é importante para você?; (ii) O que isso significa para você?; (iii) Qual o significado do produto possuir (ou não) esse atributo? Sendo feitas de maneira repetitiva com o objetivo de extrair dos entrevistados as consequências que derivam dos atributos e os valores pessoais que se originam das consequências. (VELUDO DE OLIVEIRA; IKEDA, 2004, p. 202-203)

As fases da *laddering*, de acordo com Reynolds e Gutman (1988), compreendem:

- Levantamento da percepção do consumidor por meio de perguntas como: “por que isto é importante para você?” de forma repetitiva, ou seja, conforme o entrevistado revela os atributos percebidos, é questionado sobre tal importância até que revele os valores pessoais relacionados com estes atributos. Por meio destas questões repetitivas permite-se destacar quais as razões da importância de um atributo na percepção do consumidor;
- Análise de conteúdo e padronização dos termos identificados (*key-elements*) na entrevista, distinção entre atributos, consequências e valores.
- Construção de uma tabela (matriz de implicação), representando a quantidade de conexões entre os *key-elements*, ou seja, quantas vezes cada elemento leva ao alcance de cada atributo, consequência ou valor. Esta tabela contabiliza as relações diretas e indiretas entre estes elementos, formando coordenadas que servirão para a construção do mapa hierárquico de valor;

A partir desta matriz, constrói-se um mapa hierárquico de valor (MHV), que corresponde a um diagrama em forma de árvore e representa graficamente as conexões ou associações entre os atributos, consequências e valores levantados nas entrevistas.

Para Veludo de Oliveira e Ikeda (2004) a técnica de pesquisa se resume nos seguintes passos:

a) Quebra dos dados, conversão dos dados em frases separadas. Essas frases são os elementos básicos nos quais as análises subsequentes estão baseadas. Isso envolve revisão em anotações e em fitas de discussão, [para identificar] os elementos que melhor representam os conceitos expressos por cada sujeito individualmente; b) Análise de conteúdo dos elementos selecionados no passo a); c) Realização de associações entre códigos de conteúdo, resultando na avaliação quantitativa de todos os relacionamentos pareados, chamadas implicações; d) Construção de um diagrama para representar significativamente as principais implicações, chamado mapa hierárquico de valor (HVM) (VELUDO DE OLIVEIRA E IKEDA, 2004, p. 201).

De acordo com Reynolds e Gutman (1988), é necessário realizar entre 15 e 30 entrevistas para a verificação de um resultado confiável obtendo um padrão consistente de ligações entre as *ladders*.

A partir da análise de conteúdo das entrevistas classificam-se os termos identificados (*key-elements*) em atributos, consequências e valores, que são colocados em uma tabela, com a quantidade de ocorrência de cada relação, direta ou indireta, identificada. Esta tabela recebe o nome de Matriz de Implicação.

Dessa tabela, é construído o Mapa Hierárquico de Valor, que deve representar de 75 a 80% das relações encontradas na Matriz de Implicação, considerando aquelas que ocorreram com maior frequência, excluindo-se aquelas de baixa incidência, pois não são significantes para a análise (PIMENTA *et al.*, 2011, p.43).

No processo de contagem das ligações, devem ser descartadas ligações repetidas para um mesmo indivíduo a fim de evitar distorção dos resultados e de acordo com Vilas Boas (2005), a utilização do *software* MECAnalyst facilita a construção da Matriz de Implicação e do Mapa Hierárquico de Valor.

### 3.1. A coleta de dados

O *corpus* desta pesquisa é formado por jovens universitários que operam há mais de um ano no mercado de ações, uma vez que estes têm maior familiaridade com o produto – um pressuposto da MEC. Assim, optou-se por selecionar jovens que invistam regularmente e que apresentem carteiras de ações acima de R\$ 1.000,00.

O processo de entrevistas ocorreu em três etapas. Na primeira etapa, contactou-se as corretoras da cidade de Uberlândia: Ápis Investimentos Ltda, corretora filiada à XP Investimentos; Trade Senior Investimentos, também filiada à XP Investimentos; SAGA Investimentos e a Gradual Investimentos.

Na segunda etapa, da base de 171 investidores disponibilizada pela Ápis Investimentos Ltda, foram selecionados aqueles com o perfil desejado: aluno de curso de nível superior, mínimo de mil reais em ativos de custódia, e atuante nesse mercado pelo menos há um ano. Através de contato telefônico, foi feita uma pré-seleção agendando

com cada investidor uma entrevista pessoal, em sua Instituição de Ensino ou na própria corretora com a qual mantém relacionamento.

Foram agendadas 40 entrevistas, das quais 35 foram realizadas, no período de 1º de setembro a 11 de outubro de 2011.

A terceira etapa correspondeu à entrevista propriamente dita, realizada com permissão de áudio-gravação por todos os entrevistados. Os locais onde ocorreram as entrevistas eram tranquilos e confortáveis, conforme indica a literatura.

Das 35 entrevistas realizadas, quatro foram descartadas, pois não resultaram em conteúdo consistente para análise. Apresenta-se na sequência, o resultado das 31 entrevistas válidas.

## **4. RESULTADOS E DISCUSSÃO**

Ainda que o perfil demográfico encontrado neste estudo não possa ultrapassar seus próprios limites, contribui para melhor entender esse grupo de consumidores.

Observou-se grande predominância masculina entre os investidores: apenas 10% de presença feminina. A idade média dos entrevistados foi de 23 anos, sendo que o mais novo tinha 20 anos e o mais velho com 28 anos.

71% são alunos da Universidade Federal de Uberlândia e o restante concentra-se na Escola Superior de Administração Marketing e Comunicação, 16%. Alunos da Universidade de Uberaba, da Universidade Pitágoras de Uberlândia e da Universidade do Triângulo somaram juntos 13% dos entrevistados.

Quanto ao curso, 62% são alunos provenientes da área de Ciências Sociais Aplicadas - Administração, Ciências Contábeis, Economia e Direito; 35% da área de Exatas – Engenharia Química, Ciência da Computação, Engenharia Mecânica, Engenharia Mecatrônica e Sistema de Informação. 3% vêm da área de Humanas.

Verificou-se que 90% dos investidores entrevistados já concluíram pelo menos metade do curso. 58% já estão nos dois últimos períodos.

Em relação ao tempo médio de investimento o jovem universitário entrevistado apresenta um período médio de 2,5 anos atuando como investidor. Para ser considerado como investidor ativo estabeleceu-se o mínimo de 1 ano como investidor individual da bolsa.

Já, o volume financeiro mínimo em custódia foi estabelecido em R\$ 1.000,00 sendo que em média, o investidor universitário pesquisado investe R\$11.000 variando o montante em custódia entre R\$ 1000,00 e R\$ 60.000,00.

### **4.1. Elementos A-C-V**

Visando obter maior discernimento entre os elementos A-C-V, empregou-se a divisão utilizada por Reynolds e Gutman, (1988) para classificar os diferentes tipos de atributos, consequências e valores. Reynolds e Gutman (1988) definem que os atributos podem ser classificados como concretos, os quais representam as características físicas ou aparentes do produto, ou ainda os atributos abstratos, estes representando as características mais subjetivas de um produto. Um produto qualquer, seja ele um bem ou um serviço, pode apresentar atributos de ambas as naturezas.

O resultado da categorização e reagrupamento dos sinônimos e significados extraídos das entrevistas, utilizando análise de conteúdo, é apresentado no Quadro 4, destacando 11 atributos de produto, 18 consequências e 6 valores pessoais.

ATRIBUTOS	CONSEQUÊNCIAS	VALORES
1 RETORNOS MAIORES (A)	12 GANHOS FINANCEIROS (C)	30 REALIZAÇÃO (V)
2 DINÂMICA DE MERCADO (A)	13 CONHECIMENTO (C)	31 SEGURANÇA (V)
3 AMBIENTE DE CONHECIMENTO (A)	14 CONSUMO DE BENS E SERVIÇOS (C)	32 HEDONISMO (V)
4 DIVERSIDADE DE INVESTIMENTOS (A)	15 ANALISAR O MERCADO (C)	33 AUTO-DIRECIONAMENTO (V)
5 FERRAMENTAS DE ANÁLISE (A)	16 PLANEJAMENTO (C)	34 ESTIMULAÇÃO (V)
6 AUTONOMIA (A)	17 RISCO MENOR (C)	35 PODER (V)
7 RISCO (A)	18 SUCESSO PROFISSIONAL (C)	
8 BAIXO INVESTIMENTO INICIAL (A)	19 SENTIR EMOÇÃO (C)	
9 LIQUIDEZ (A)	20 SUCESSO NA ESTRATÉGIA (C)	
10 OFERECE DIREITOS SOCIETÁRIOS (A)	21 APOSENTADORIA (C)	
11 AMBIENTE SEGURO (A)	22 REINVESTIR (C)	
	23 CONTROLE (C)	
	24 RELACIONAMENTO PESSOAL (C)	
	25 ESTABILIDADE FINANCEIRA (C)	
	26 TER SAÚDE (C)	
	27 INVESTIR O CAPITAL EXCEDENTE (C)	
	28 SUSTENTO PRÓPRIO OU FAMILIAR (C)	
	29 QUALIDADE DE VIDA (C)	

Quadro 4: Resumo de códigos e elementos A-C-V

Fonte: Autor

Na sequência, os elementos A-C-V são explicados detalhadamente, apresentando-se trechos dos depoimentos dos entrevistados que ilustram o conceito de cada elemento segundo o jovem investidor universitário.

## ATRIBUTOS

### 1- Retornos maiores – Concreto

Sendo este o atributo de maior incidência na pesquisa, é a principal característica das ações de mercado para os jovens universitários: está diretamente vinculado ao conceito risco  $\times$  retorno no entendimento do consumidor entrevistado. Significa maior retorno financeiro em função de um capital investido, quando comparado a outros investimentos.

... nesta área é um dos melhores fundos de rendimento, um rendimento mais alto do que qualquer fundo de renda fixa, como exemplo a poupança, que rende em torno de 0,7 ou 0,6 por cento ao mês (ENTREVISTADO 02).

Olha, porque a bolsa dá um maior retorno do que qualquer outra aplicação que tem no mercado!... e que pode te dar um retorno maior do que uma poupança, um CDB, alguma coisa assim... (ENTREVISTADO 14).

### 2- Dinâmica de mercado – Abstrato

A dinâmica de mercado representa a movimentação característica das operações deste tipo de investimento. Para o público pesquisado, este atributo abstrato compreende a interação que envolve o mercado com o cotidiano de análises e notícias e o próprio investidor.

Por que eu acho legal, essa coisa essa dinâmica dela...Você compra... vender uma ação... não é igual você comprar uma casa e deixar ela quieta lá! ... Igual eu te falei, é por que eu gosto disso! Seria a razão principal pra te falar a verdade. Eu me sinto bem, comprando, vendendo ação... sei lá... (ENTREVISTADO 12).

Não é aquela coisa... todo mês eu vou colocar 1000 reais na poupança, e vou deixar aquele negócio lá! Aquele negócio monótono! Sabe, eu vou acompanhar todo o mês... (ENTREVISTADO 15).

### **3- Ambiente de conhecimento – Abstrato**

Para o jovem universitário investidor, a Bolsa de Valores não é apenas um ambiente de investimento, mas também um ambiente que proporciona aprendizado e conhecimento. Quando associados ao mercado de ações, participam de cursos, palestras adquirem livros, se envolvem em discussões sobre o assunto, etc. A própria BM&FBOVESPA e a CVM são considerados ambientes de conhecimento pelo jovem universitário.

Então, primeiro, como eu tinha falado, é o conhecimento dele em si mesmo, saber como é que funciona essa relação... A relação dos mercados, a relação de uma empresa com a outra, ou das empresas em si (ENTREVISTADO 01).

Primeiramente foi por curiosidade. Eu sempre tive interesse em entender como é que funcionava o mercado de ações. Eu costumava sempre ler alguma coisa a respeito, e eu tive curiosidade de buscar... primeiramente nessa corretora que oferecia o curso eu estava buscando uma coisa para eu não entrar totalmente leigo... (ENTREVISTADO 08).

### **4- Diversidade de investimentos – Concreto**

Para o entrevistado, existem muitas opções de investimento: diversidade de papéis, diversidade de empresas e setores de investimentos. O investidor pode escolher o investimento que melhor lhe convém, que promete “maiores retornos” ou “maior segurança”.

Você pode investir aonde quiser. A quantidade de coisas que você pode por seu dinheiro é enorme. Se um setor está ruim, pode aplicar em outro... Existe um monte de formas de você usar o seu dinheiro nesse mercado (ENTREVISTADO 13).

Por que sempre que você trabalha com comparações existe sempre uma outra alternativa. Falar... se tivesse seguido por esse outro caminho... pelo menos perder eu não ia! Então é um sentimento de arrependimento! (ENTREVISTADO 08).

### **5- Ferramentas de análises – Concreto**

Este atributo compreende o conjunto de ferramentas, estudos ou análises financeiras utilizado pelos próprios investidores. Uma das ferramentas comumente utilizadas é a

análise das médias móveis. O conjunto de ferramentas de análises é interpretado por alguns investidores como um atributo fundamental que leva à consequência 15 – analisar o mercado.

É lógico que existe uma série de ferramentas que você pode utilizar para tentar minimizar suas perdas, administrar seus riscos... Por exemplo, uma das ferramentas que eu utilizo... quando compro uma ação é procurar sempre colocar o stop... (ENTREVISTADO 13).

... existe uma série de ferramentas que você pode utilizar.... você pode operar vendendo, e “long short” e “day trade”... sabendo usar as ferramentas... você consegue administrar melhor os riscos! Então, são ferramentas que existem e que para quem sabe manipular, ajuda bastante! (ENTREVISTADO 08).

## **6- Autonomia - Abstrato**

Representa a autonomia de compra e venda. Neste sentido o investidor adquire maior liberdade de escolha durante as operações de investimento. É o poder de decisão frente aos investimentos que é atribuída ao próprio investidor independente do resultado.

É o controle que eu tenho não é? Eu tenho mais autonomia, tudo eu controlo. Não é alguém que vai lá e investe em alguma coisa, e eu tenho que acreditar no que essa pessoa investiu. Eu controlo. É o que eu decidir que vai ser bom ou ruim pra mim (ENTREVISTADO 09).

## **7- Risco – Abstrato**

Corresponde ao fator risco que envolve o investimento. Geralmente é evitado. Por outro lados, também é visto como algo positivo pelos investidores universitários, pois pode levar à consequência 19 - “sentir emoção”.

É um mercado de risco. Então, eu acho que é um tipo de característica que eu busco. Como é um mercado de renda variável, é um mercado de aposta... Como um jogo de pôquer, você sente emoção... (ENTREVISTADO 01).

Bom... o risco implica, juntamente com a rentabilidade dele em... se você vai ganhar mais ou se você vai ganhar menos. O maior risco geralmente implica em ganhar mais. Só que, pode ser que você ganhe e pode ser que não (ENTREVISTADO 04).

É algo que.... é.... pra mim era algo atraente essa possibilidade de lidar com os riscos e ... em troca de ... de algum ganho!! (ENTREVISTADO 08).

## **8- Baixo investimento inicial – Concreto**

Este atributo corresponde ao capital necessário para investir. De acordo com as próprias práticas do mercado de valores mobiliários, o investidor pode começar suas operações com quantias relativamente baixas de capital.

O recurso que você tiver disponível a bolsa aceita! Não tem assim, investimento mínimo investimento máximo. Pode considerar que é uma flexibilidade de capital para operar... (ENTREVISTADO 14).

## **9- Liquidez – Concreto**

Este atributo corresponde ao tempo que o investidor leva para resgatar seus investimentos. A Bolsa de Valores opera em D+3, ou seja, leva três dias para liquidar um papel. Sendo assim pode-se considerar um investimento de alta liquidez.

... se eu resolvesse, por exemplo, viajar, eu resgato o meu dinheiro a hora que eu quiser. Então, se eu não pudesse resgatar, eu não teria feito aquela viagem do jeito que eu queria fazer. Eu não posso prender todo o meu rendimento numa coisa só! (ENTREVISTADO 28).

## **10- Oferece direitos societários – Abstrato**

Este atributo representa a relação de formação de sociedade entre a empresa S/A e o investidor.

A possibilidade de ser um dono de uma empresa, vamos dizer assim... Tem os dividendos também. Tem aquela ideia de ser um sócio da empresa... É acompanhar as notícias como sendo uma empresa que é sua! (ENTREVISTADO 01).

Bom! Hoje... eu estou montando uma carteira para eu voltar a investir, mais preocupado com dividendos!!! Por que eu não quero ficar mexendo o tempo inteiro eu quero... ter aquela renda através dos dividendos! (ENTREVISTADO 15).

Ah! Uma, que quando você adquire uma ação de uma empresa, você passa a talvez, dependendo o tipo dela, ter opinião sob a empresa. Pode participar de reuniões ou qualquer outra ocasião que for especial, o acionista pode ter participação. (ENTREVISTADO 29)

## **11- Ambiente seguro – Abstrato**

Corresponde à credibilidade do ambiente de operação da bolsa de valores. Este atributo foi mencionado apenas por um entrevistado.

Eu acho que a primeira coisa, tem que ser segura, por exemplo, eu vou investir e eu sei que, por exemplo, não vão me “passar a perna”, tem que ser uma coisa confiável acima de tudo. E eu acho que principalmente seria isso, eu saber que aquilo é uma coisa transparente... (ENTREVISTADO 05).



## CONSEQUÊNCIAS

### 12- Ganhos financeiros – Funcional

Esta consequência foi a mais citada pelos investidores universitários. Representa o retorno sobre o investimento, ou “lucro” como mencionado.

Julgo que, ao investir seu principal objetivo é que tenha mais lucro! Hoje é uma época que podemos investir, podemos ganhar dinheiro com isso...” (ENTREVISTADO 02).

... é mais por uma questão de evitar prejuízos grandes... Ah, sempre é bom evitar prejuízos! (ENTREVISTADO 10).

### 13- Conhecimento – Funcional

O conhecimento é uma consequência funcional no sentido em que o investidor universitário amplia seus conhecimentos sobre operações financeiras, mercado e economia, entre outros. De acordo com os entrevistados, o conhecimento pode ser um meio para atingir o sucesso da estratégia de investimento ou simplesmente, algo de valor que serve para seu aprendizado próprio.

... então isso acarreta que você vai buscar se informar mais sobre isso, buscar mais conhecimento sobre essa área... e como todo conhecimento é bem vindo, agrega inteligência, agrega pensamento crítico e tal! (ENTREVISTADO 03).

### 14- Consumo de bens e serviços - Funcional

De forma clara e bastante óbvia, para a maioria dos entrevistados, o acesso a bens de consumo e serviços é uma consequência direta dos ganhos financeiros. Possibilita gastos com casa, carro, roupas, serviços, viagens etc.

Viajar, conhecer outros lugares, ter acesso a produtos que ficariam restritos a uma população mais rica... Um carro mais completo, uma viagem ao exterior... (ENTREVISTADO 03).

### 15- Analisar o mercado - Funcional

Representa a importância de acompanhar os acontecimentos de mercado que podem influenciar o resultado de seus investimentos. Muitas vezes foi relacionado com notícias de TV e jornais, e outras relacionadas às análises gráficas.

Não é só você jogar numa fórmula. Você não sabe como vai ser. Tem que analisar! Você tem que estar por dentro de mercado, por dentro de política externa, por dentro de muita coisa... (ENTREVISTADO 02).

...Se você compra sem ter uma fundamentação, sem ter um por quê, sem ter uma análise... você fica totalmente a mercê do mercado... (ENTREVISTADO 08).

## 16- Planejamento - Funcional

Cada investidor precisa decidir se investirá em curto ou longo prazo; se irá operar alavancado ou não; com maior ou menor risco, e precisa decidir também sobre a formação de sua carteira de ações. O Planejamento representa o aspecto estrategista do investidor.

Se eu elaborar uma estratégia a minha margem de ganho será muito maior que minha margem de prejuízo... De acordo com a minha estratégia eu posso ganhar cada vez mais... (ENTREVISTADO 10).

## 17- Risco menor - Funcional

Minimizar o risco é importante, pois significa reduzir perdas financeiras.

Estou falando de risco não é? Eu estou falando de dinheiro, é claro!... Isso me permite tentar operar com um pouco mais de segurança... Ela pode evitar você perder tudo! (ENTREVISTADO 09).

## 18- Sucesso profissional - Psicossocial

A consequência “sucesso profissional” merece cuidado: durante a pesquisa se observou que este elemento representa uma consequência psicossocial de grande importância para o investidor. Ela geralmente representa uma “ponte” o reconhecimento pessoal ou até mesmo para o valor realização.

Eu quero contribuir para as empresas que eu trabalhar, para pessoas que estiverem a minha volta. E assim ser uma pessoa que consiga fazer a diferença no mercado... Se o reconhecimento vier, eu espero que seja pelo próprio trabalho, eu me sentiria realizado! (ENTREVISTADO 12).

Então eu acho que estar participando disso aí é importante... até pro meu crescimento profissional! (ENTREVISTADO 12).

## 19- Sentir emoção - Psicossocial

Representa o sentimento de excitação, “adrenalina” resultante do risco e da dinâmica que o investimento em ações envolve.

Eu acho “massa” essa emoção da bolsa: ganhar, perder no dia, ganhar no outro... É uma coisa que eu sempre tive vontade de fazer! (ENTREVISTADO 01).

É muita adrenalina, igual eu te falei, eu adoro andar de moto, e moto traz adrenalina. Na bolsa é a mesma coisa. Acho que é questão do risco... Você acorda de manhã e começa a acompanhar aquele sobe e desce. Acaba que eu gosto, dessa emoção (ENTREVISTADO 10).

Rapaz! Eu não sei, parece que eu comecei investir e gostei...igual eu te falei: É meio cassino né... Você vai apostar numa empresa! (ENTREVISTADO 12).

Essa emoção é boa, acho legal! Assim, dá uma adrenalina também! Porque igual quando eu consegui realizar as ações com lucro foi legal, eu me senti realizado e tal... realizado eu não diria, mas senti uma satisfação! Por ter conseguido esse lucro! (ENTREVISTADO 14).

## **20- Sucesso na estratégia - Funcional**

Para o entrevistado, esta consequência significa vitória, competitividade, ganhar um jogo, como um desafio no qual os méritos do sucesso irão para o vencedor, no caso o investidor.

Eu sei o que eu estou controlando, o que eu tô fazendo porque eu planejei. Se eu perder ou ganhar vai ser todo mérito meu... É tudo coisa minha, qualquer erro meu, alguma falta de sorte, vamos dizer assim, uma análise errada dos dados e meu planejamento dá errado! (ENTREVISTADO 06).

A questão da análise é isso, fazer uma análise gráfica... e ver aquilo dar certo... ver se realmente aquele é um bom ponto de entrada pra comprar o papel... você comprar e acertar aquilo, isso é legal sabe! (ENTREVISTADO 12).

## **21- Aposentadoria - Psicossocial**

Aposentaria representa uma vida tranquila, menos trabalho e uma fonte de renda para cobrir seus gastos essenciais. A aposentadoria leva a uma vida de prazer representado pelo valor de hedonismo. Também leva para realização pessoal, ou ainda para segurança de vida que representa estabilidade financeira e pessoal.

Pode gerar algo já mais plausível como pensar numa aposentadoria... E viver uma vida mais tranquila! (ENTREVISTADO 14).

Financeiramente mesmo! É... você juntar um capital que você chegar numa idade que a sua produtividade vai diminuir... prá você ficar mais tranquilo! Entendeu? Você não vai mais conseguir trabalhar como 30 anos você vai trabalhar agora com 50... (ENTREVISTADO 15).

## **22- Reinvestir - Funcional**

Continuar investindo é uma forma de “continuar no jogo”, retorno no longo prazo!

Reinvestir o lucro. Se for pensar como um investidor tem que ser assim! Tem que por uma meta na cabeça, tem que tirar ao menos 25% ao ano de ganho! Tem que investir novamente prá, sei lá, continuar no jogo! (ENTREVISTADO 02).

### **23- Controle - Funcional**

Para o investidor universitário, controle corresponde ao acompanhamento dos investimentos: acompanhar números, extratos, ganhos financeiros com o objetivo de ter maior agilidade, ou a possibilidade de reação rápida nas decisões.

Eu acompanho com uma frequência quase que diária, tem dia que eu entro olho lá... tá beleza! Prá ter uma resposta! Ver como é que está! Se eu estou ganhando, se estou perdendo... (ENTREVISTADO 13).

### **24- Relacionamento pessoal - Funcional**

Apesar de também poder ser classificado como um valor optou-se por classificá-lo como uma consequência funcional, pois pode levar a valores distintos como segurança ou realização, dependendo de cada indivíduo.

... mas eu conheço o pessoal mais de fora, tem o próprio pessoal da corretora aqui, eu gosto de conversar, tem o Bruno, o Gabriel, eu sempre converso com eles, eu acho interessante. Toda vez que eu vejo algo interessante, às vezes, na Internet, eu falo: “ou, olha isso aqui”. Eu conto pra eles, a gente conversa (ENTREVISTADO 12).

### **25- Estabilidade financeira - Funcional**

Corresponde a uma reserva de capital, um patrimônio que serve de garantia financeira para atender as necessidades básicas de consumo ou até mesmo segurança em termos de saúde ou mesmo levar a outra consequência como uma aposentadoria tranquila para o investidor.

Em se tratando da renda que eu juntei a vida inteira... Esse capital... dá uma segurança financeira! Por que é importante?... Porque aquela obrigação que você tem de ganhar dinheiro todo o mês, acaba que isso te desgasta! Entendeu? (ENTREVISTADO 22).

### **26- Ter saúde - Funcional**

Para o investidor universitário esta consequência é a garantia da saúde, própria ou mesmo familiar. Está fortemente ligada ao valor “segurança” na maioria das entrevistas em que este sentido de consequência aparece.

Minha mãe teve câncer, só que ela tem plano de saúde! Se ela não tivesse um plano de saúde, o tratamento iria ser muito caro! E às vezes com a possibilidade de ter o dinheiro guardado, a possibilidade de tratamento é maior (ENTREVISTADO 08).

## **27- Investir o capital excedente - Funcional**

O capital excedente representa aquele capital extra, que não é essencial para suprir as necessidades básicas do investidor. É a “sobra” de dinheiro que o universitário prefere poupar ao invés de gastar.

No mercado financeiro eu não investiria, lógico, todo o meu dinheiro. Eu investiria um dinheiro que eu não precisaria utilizar ele, entendeu? Ganhando 10 mil eu investiria, não sei, uns 3 mil, por aí. E isso seria um dinheiro que não me faria tanta falta assim! (ENTREVISTADO 24).

## **28- Sustento próprio - Psicossocial**

Em relação ao significado de sustento próprio, entende-se como algo que está ligado à independência, tanto financeira, quanto pessoal. Independência dos pais e familiares, como morar sozinho, ter seu próprio carro, se sustentar financeiramente sem contar com o dinheiro dos pais.

Porque hoje o meu pai... ele me sustenta. Mas aí depois que eu me formar ele já não me sustenta mais, entendeu? Se eu não tiver dinheiro... eu preciso pagar aluguel, eu preciso comer, eu preciso viver não é? (ENTREVISTADO 11).

## **29- Qualidade de vida - Psicossocial**

Refere-se à maior qualidade de vida exigida pelo investidor. Pode ser considerado um sentimento de status, mas apresenta maior relação com o conforto que os bens materiais podem oferecer. Boas roupas, bons carros, comer bem, viagens, conforto para a família. Geralmente leva ao valor hedonismo.

...Ter direito de comer em um bom restaurante, viajar, conhecer novos lugares, aproveitar a minha vida ao máximo! (ENTREVISTADO 20).

Eu mereço isso aqui... isso é um presente pra mim... eu tenho o direito de me valorizar. Isso é qualidade de vida! Poder se dar ao luxo de conquistar as coisas que você almeja e saber aproveitar melhor a vida! (ENTREVISTADO 26).

É eu acordar e saber que eu tenho condição de viver. Ter condição de comer, que eu tenho condição de andar, condição de ter meu próprio carro, condição de ter roupas boas. Ter condições de ter tudo que é necessário para viver, mais de qualidade e sem dever nada para ninguém (ENTREVISTADO 30).

## VALORES PESSOAIS

### 30- Realização - Terminal

Sendo o valor mais incidente durante a pesquisa, a realização representa o sucesso pessoal obtido, orgulho, felicidade, prazer, sucesso, desafio, objetivo de vida, sentido da vida, capacidade, vitória, recompensa, gratificação, realização, sonho.

Ah! Não deixa de ser uma satisfação pessoal! Você conseguiu construir alguma coisa... Você olhar prá trás e ver que você conseguiu atingir o seu objetivo é gratificante! (ENTREVISTADO 21).

E realmente é algo difícil... de lidar, o mercado da bolsa, e ao conseguir bons resultados... é natural esse sentimento de... satisfação de recompensa! (ENTREVISTADO 08).

Eu acho importante. Não assim, até que para as outras pessoas até que não tanto, mas prá mim mesmo... Às vezes eu me cobro até muito, essa questão mesmo da realização pessoal mesmo (ENTREVISTADO 23).

### 31- Segurança – Instrumental

Os valores voltados para segurança compreendem questões de estabilidade financeira, estabilidade na carreira, segurança social que envolve família, amigos e colegas de trabalho. Também foram relacionados estados de segurança com a saúde, e condições de estudo para os filhos.

Então, volto a falar que é mais de ter uma tranquilidade de não depender... de não... passar dificuldades com contas, ou de repente uma situação emergencial de saúde... Filhos também! Ter um dinheiro que garanta a educação de filhos... estudo! (ENTREVISTADO 14).

Resguardar, tranquilidade, porque a gente não sabe o que vai acontecer amanhã. Então você ter a tranquilidade, dormir bem hoje, sabendo que se amanhã acontecer um imprevisto, você vai poder pelo menos minimizar esforços, acabou cara, to tranquilo. Aí a segurança! Seguro de vida! (ENTREVISTADO 13).

### 32- Hedonismo – Instrumental

Aproveitar a vida, estar satisfeito consigo mesmo, uma recompensa por algo pelo qual se lutou.

É o que a gente chama de viver a vida nesses detalhes assim, então para mim isso vale muito a pena... ter qualidade de vida! (ENTREVISTADO 06)

Porque eu quero que o meu investimento valha a pena. Porque eu quero sair... Eu não quero sair com cinquenta mil. Quero sair com mais. Por quê? Porque eu quero ter o meu dinheiro, eu quero ter o dinheiro prá fazer o que eu quiser. Então eu volto naquela coisa tipo assim de expectativa de futuro... de ter minhas coisas, minha própria casa meu carro viajar... (ENTREVISTADO 20)

### 33- Auto-direcionamento – Instrumental

Corresponde ao valor de liberdade e criatividade. O indivíduo procura por novos conhecimentos, novos conceitos que trarão mais sabedoria e experiência para ele como investidor e como pessoa.

Eu tenho essa particularidade, eu realmente gosto de aprender e entender tudo o que acontece. É basicamente isso, porque realmente o conhecimento é algo que eu busco! (ENTREVISTADO 08)

### 34- Estimulação – Instrumental

Refere-se à vida excitante, à busca por emoção, sentir adrenalina perante as características particulares do mercado de ações. Para alguns investidores a emoção é o resultado esperado independente do retorno obtido. A parte da “adrenalina” que o risco gera é um aspecto positivo para eles.

Posso dizer que o risco traz essa adrenalina que eu busco... Ah, me faz sentir vivo, me faz... sentir produtivo, dinâmico, é uma coisa fora da rotina. Isso é bom! (ENTREVISTADO 01)

É muita emoção no mercado!!! Você consegue ver assim.. “ó tal tendência vai se confirmar ou não vai se confirmar... é muito bom esse sentimento! (ENTREVISTADO 10)

É como no pôquer, eu me sinto desafiado a conseguir ganhar... (Entrevistador: E quando você ganha?) Ah, eu me sinto bem. Eu sinto que eu... Como é que eu posso dizer. Que valeu a pena ter estudado, ter dedicado, ter analisado melhor, ter tido mais frieza, não pensar com precipitação... ENTREVISTADO 25)

Isso é um pouco de adrenalina também, quando você investe e fica esperando ali o resultado, é fica... mesmo perdendo dinheiro já valeu a emoção... (ENTREVISTADO 23)

### 35- Poder – Instrumental

Representa o estado de status social e também perante outros investidores. Poder para o investidor refere-se ao prestígio conquistado pelo sucesso e pelo dinheiro.

Talvez, assim, pela história da humanidade, quem tem uma casa, quem tem um carro é bem visto na sociedade. Vira status! Isso é bem considerável! Compraria uma Kawasaki, aquela de 650 cilindradas! Porque além de ser uma moto bonita, o pessoal vê, você fica bem visto... é uma coisa que dá prazer! (ENTREVISTADO 10)

O Quadro 5 relaciona os valores encontrados no estudo com os valores da escala de Schwartz (1992).

Dimensão	Valor Para Schwartz	Conceito Para o Investidor Universitário
Autoaprimoramento	<b>Realização:</b> Bem sucedido, capaz, ambicioso, influente	<b>30-</b> Orgulho, felicidade, prazer, sucesso, desafio, objetivo de vida, sentido da vida, capacidade, vitória, recompensa, gratificação, realização, sonho.
	<b>Poder:</b> Poder social, autoridade, riqueza	<b>35-</b> Poder para o investidor refere-se ao prestígio conquistado pelo sucesso e pelo dinheiro. Status social, superioridade perante outros investidores.
	<b>Hedonismo:</b> Vida de prazer, desfrutar a vida	<b>32-</b> O sentimento de recompensa por alguma coisa que você lutou. Merecimento, recompensa, viajar, curtir a vida, gastar comigo.
Abertura à mudança	<b>Auto-direção:</b> Liberdade, criatividade, independência, curiosidade, e escolhas próprias	<b>33-</b> Procura por novos conhecimentos, novos conceitos que trarão mais sabedoria e experiência para ele como investidor e como pessoa. Conhecimento, cultura, curiosidade, independência.
	<b>Estimulação:</b> Ousadia, vida variada, vida excitante	<b>34 -</b> Buscar a emoção, sentir adrenalina perante as características particulares do mercado de ações. Sentir emoção no risco, sentir emoção nos erros e acertos.
	<b>Benevolência:</b> Sentir-se útil, honesto, que perdoa, leal, responsável	Valor não encontrado no público pesquisado
Autotranscendência	<b>Universalismo:</b> Mente aberta, sabedoria, justiça social, igualdade, um mundo em paz, um mundo de beleza, proteger o meio ambiente	Valor não encontrado no público pesquisado
	<b>Segurança:</b> Segurança familiar, segurança nacional, ordem social, limpeza, reciprocidade de favores	<b>31-</b> Estabilidade financeira, estabilidade na carreira, segurança social que envolve família, amigos e colegas de trabalho. Também foram relacionados estados de segurança com a saúde, e condições de estudo para os filhos.
Conservadorismo	<b>Conformidade:</b> Auto-disciplina, obediência, polidez, honrar os pais e anciãos	Valor não encontrado no público pesquisado
	<b>Tradição:</b> Aceitar uma posição na vida, humilde, respeito pela tradição, devoção, moderação	Valor não encontrado no público pesquisado

Quadro 5: Relação entre os valores dos entrevistados e a classificação de Schwartz

Fonte: Adaptado de SCHWARTZ 1992

Pode-se observar que os valores, 30-realização, 32-hedonismo, e 35-poder indicam que o investidor pesquisado apresenta tendências na dimensão autoaprimoramento. Também os valores 32-hedonismo, 33-autodireção e 34-estimulação classificam o investidor na dimensão abertura à mudança.

Por outro lado, apenas o valor 31-segurança aponta para uma tendência na dimensão conservadorismo. Não foram encontrados na pesquisa os valores “conformidade” e “tradição” para a dimensão conservadorismo.

Também se deve ressaltar que nenhum valor obtido na pesquisa apontou para a dimensão autotranscendência, pois valores como: benevolência e universalismo não foram encontrados.



As categorias dos elementos foram assim subdivididas:

- Atributos concretos: 1, 4, 5, 8, 9;
- Atributos abstratos: 2, 3, 6, 7, 10, 11;
- Consequência funcional: 12, 14, 15, 16, 17, 20, 22, 23, 25, 26, 27;
- Consequência psicossocial: 13, 18, 19, 21, 24, 28; 29;
- Valor instrumental: 31, 32, 33, 34, 35;
- Valor terminal: 30;
- Abertura à mudança: 32, 33, 34;
- Autotranscedência: nenhum elemento;
- Conservadorismo: 31;
- Autoaprimoramento: 32, 35.

#### 4.2. Desenvolvendo a Matriz de Implicação e o MHV

Ao todo foram obtidas 279 *ladders* (APÊNDICE A). Ao final do processo de lançamento das ligações no MECAnalyst, obteve-se um total de 1389 ligações entre os 35 elementos da pesquisa, sendo 647 ligações diretas e 742 ligações indiretas.

O processo de contagem das ligações pode ser exemplificado da seguinte forma: Tomaremos como exemplo o indivíduo 1 que apresentou, durante sua entrevista, dez *ladders* distintas, entre elas a *ladder* 5: 1-12-15-19-34.

ENTREVISTA	LADDER 1	LADDER 2	LADDER 3	LADDER 4	LADDER 5	LADDER 6	LADDER 7	LADDER 8	LADDER 9	LADDER 10
INV01	1-15-12	2-12-19-34	2-15-12-34	2-15-20-13-32	1-12-15-19-34	2-15-12-24-30	10-15-12-30	1-12-19	1-12-27-22-34	2-15-13

Figura 7- *Ladders* do entrevistado 1

Fonte: Dados da pesquisa

Analisando-se a *ladder* 5 do investidor 1 observa-se que a partir do atributo 1 - retornos maiores, o indivíduo chega ao valor 34 - estimulação, passando pelas consequências 12 - dinâmica de mercado, 15 - analisar o mercado e 19 - sentir emoção.

Logo, o elemento 1 se liga diretamente com o 12, que por sua vez se liga diretamente ao 15, que por sua vez se liga diretamente ao 19, que está diretamente ligado ao 34. Portanto, existem 4 ligações diretas nesta *ladder*. Por outro lado os elementos 1 e 15 estão ligados indiretamente assim como os elementos 1-19, 1-34, 12-19, 12-34 e 15-34, representando 6 ligações indiretas.

As ligações mais significativas da pesquisa, dado o ponto de corte estabelecido que abrange um número mínimo de conexões recomendado pela literatura, serviram de base para a construção das cadeias que representam o comportamento deste entrevistado. A

relação total entre as ligações diretas e indiretas da pesquisa podem ser visualizadas na Matriz de Implicação (APÊNDICE B).

Reynolds e Gutman (1988) recomendam estabelecer um ponto de corte que exclui do MHV as ligações mais fracas, de modo que inclua no mínimo 70% do total de ligações. Com o auxílio do MECAnalyst, realizou-se uma série de simulações projetando vários pontos de corte a fim de se escolher o mais apropriado entre eles (Tabela 1).

Ponto de corte	Total de Lig.	Lig. Diretas	Lig. Indiretas	Lig. Válidas	Elementos
1	1389	647	742	100%	35
2	1258	561	697	90,60%	34
3	1128	495	633	81,20%	33
<b>4</b>	<b>1020</b>	<b>426</b>	<b>594</b>	<b>73,40%</b>	<b>31</b>
5	944	374	570	68,00%	29
6	839	349	490	60,40%	26

Tabela 1 - Definição do ponto de corte do Mapa Hierárquico de Valor

Fonte: Dados da pesquisa

Optou-se pelo ponto de corte quatro, o que garantiu que fossem analisados 73,40% das ligações totais ativas, reduzindo o número de elementos e o número de cadeias que fizeram parte do Mapa Hierárquico de Valor, tornando-o mais claro e conciso em relação à disposição das cadeias.

A Figura 8 representa o MHV gerado a partir da Matriz de Implicação, apresentando os elementos A-C-V encontrados na pesquisa, além da frequência com que aparecem na análise de conteúdo. Como se pode notar existem algumas “setas” se destacam das demais, indicando o caminho das cadeias mais significativas, que lembram o tronco de uma árvore que se ramifica em outras cadeias.

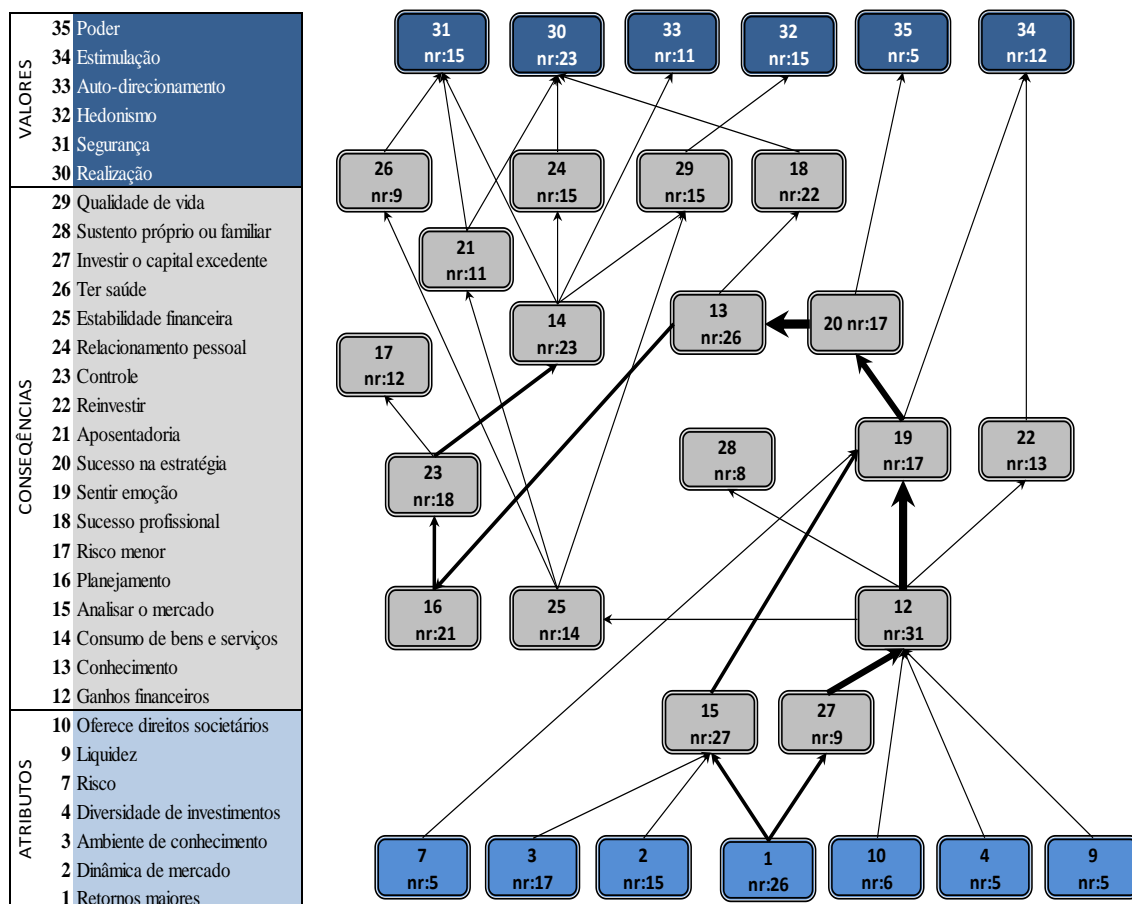


Figura 8- Mapa Hierárquico de Valor

Fonte: Dados da pesquisa

Os atributos 5-ferramentas de análise, 6-autonomia, 8-baixo investimento inicial e 11-ambiente seguro foram excluídos automaticamente quando o MHV foi gerado usando ponto de corte igual quatro, o que significa que suas ligações são menos significativas. Observa-se também que o elemento 12 concentra grande parte das cadeias do mapa devido sua frequência e relação com outros elementos.

O MHV apresentou um total de 88 cadeias (APÊNDICE C), sendo que todas elas partiram necessariamente de um dos 11 atributos do produto encontrados na pesquisa. Por outro lado, as cadeias passaram por diversas consequências, mas nem todas culminaram em um valor pessoal, conforme ressalta Reynolds e Gutman (1988).

Na sequência, apresenta-se uma análise das cadeias derivadas de cada atributo identificado na pesquisa.

- **Atributo 1-retornos maiores – 22 cadeias**

Uma das cadeias construídas a partir do atributo 1-retornos maiores é formada pela sequência 1-27-12-28. O retorno maior é o ponto de partida que leva o entrevistado a investir o capital excedente (consequência 27), trazendo mais ganhos financeiros (consequência 12) que garantem seu sustento, próprio ou familiar (consequência 28).

A cadeia 1-27-12-22-34, diferentemente da cadeia anterior, indica que o universitário investe em ações com o objetivo de participar ou de fazer parte de um jogo, o que lhes traz emoção na vida, atingindo o valor 34-estimulação, representado pelo reinvestimento dos ganhos ou pela “adrenalina” do mercado de capitais.

A cadeia 1-27-12-19-34 destaca-se por indicar que jovem investidor universitário projeta neste produto financeiro um sentido um tanto quanto peculiar. Para este grupo de consumidores, o atributo 1-retornos maiores leva à consequência 12-ganho financeiro que leva à consequência 19-emoção, “adrenalina” conforme palavras de um dos entrevistados. Assim a ligação 12-19 representa a emoção do ganho sendo uma das ligações mais fortes do MHV, bem como a ligação 19-34 representa a busca de estimulação na vida do investidor por meio do ganho financeiro.

As cadeias: 1-27-12-25-26-31 e 1-27-12-25-21-31 apresentam um sentido de que o investidor investe mercado de ações para ganhar dinheiro, buscando estabilidade financeira para consequentemente atingir o valor 31-segurança em sua vida. O que diferencia as duas cadeias é a simples alteração dos elementos 26-ter saúde e 21-aposentadoria que dão sentidos diferentes nos meios de se atingir o valor 31-segurança. A ligação 26-31 indica uma forte relação com a preocupação com tratamento de doenças ou acidentes. Já a ligação 21-31 mantém o sentido de estabilidade financeira como uma renda garantida para o futuro.

A cadeia 1-27-12-25-21-30 sugere que o investidor universitário pretende ganhar dinheiro para obter estabilidade financeira que leva à aposentadoria, mas que neste caso é vista como um meio para atingir o valor 30-realização pessoal.

A cadeia 1-27-12-25-29-32 indica que ganhar dinheiro para ter a estabilidade financeira que leva a uma maior qualidade de vida, permitindo chegar ao valor 32-hedonismo. Neste sentido a qualidade de vida pode ser representada pelo apelo material ou ainda na forma de viagens, restaurantes e outras formas de lazer no sentido de “aproveitar a vida”.

A cadeia 1-27-12-19-20-13-18-30 retrata o pensamento do consumidor na lógica de ganhar dinheiro, sentir emoção, ao ter sucesso na estratégia, o que gera conhecimento resultando no sucesso profissional do investidor, o que gera o valor de realização.

Do mesmo modo a cadeia 1-27-12-19-20-13-16-23-14-24-30, reforça a busca do valor 30 – realização partindo do mesmo atributo 1 – retorno maior, mas desta vez o caminho se estende por meio das consequências 16-planejamento, 23-controle, 14-consumo de bens e serviços, e 24-relacionamento pessoal.

As cadeias 1-27-12-19-20-13-16-23-17 e 1-27-12-19-20-13-16-23-14-31 são complementares e correspondem ao mesmo pensamento. A primeira revela que o investidor pesquisado acredita que a consequência 23-maior controle leva à consequência 17-risco menor, e a segunda cadeia dá sequência nesta idéia ao demonstrar que a consequência 23-controle leva para a consequência 14-consumo de bens e serviços que por sua vez traz o sentimento final de segurança com o valor 31-

segurança. Ambas reforçam a lógica de traçar uma estratégia para ter maior controle sobre os investimentos gerando menor risco e obtendo maior segurança.

Ou ainda obter maior controle, possibilitando a compra de bens de consumo que, por sua vez, pode levar ao valor 33-autodirecionamento na forma de viagens, cultura, ou continuidade nos estudos, ou mesmo gerar qualidade de vida que leva ao valor 32-hedonismo conforme se pode observar nas cadeias 1-27-12-19-20-13-16-23-14-33 e 1-27-12-19-20-13-16-23-14-29-32.

A sequência 1-15-19-20..., introduz o componente sucesso da estratégia adotada: a cadeia 1-15-19-20-35 traz um sentimento de vitória em relação aos outros, até mesmo superioridade, representado pelo valor 35-poder.

Já a cadeia 1-15-19-34 reforça a relação que o jovem universitário investidor faz entre o investimento em ações e a emoção. O elemento 15-analisar o mercado pode ser relacionado como um fator de atenção, informação e participação do investidor, o que leva a consequência 19-sentir emoção que pode ser comparada com uma competição ou um “jogo de pôquer” conforme relatado em algumas entrevistas culminando no valor 34-estimulação.

Na cadeia 1-15-19-20-13-18-30, a consequência 13 - conhecimento leva à consequência 18 - sucesso profissional, chegando ao valor 30 - realização. Estende-se nesta mesma ramificação, a cadeia 1-15-19-20-13-16-23-17, que apesar de não atingir um determinado valor, representa a cautela por parte dos investidores em relação aos investimentos.

A partir do elemento 14-consumo de bens e serviços o direcionamento das cadeias mencionadas acima, varia entre a valorização da segurança, autodirecionamento, realização ou mesmo hedonismo.

Nesta linha de comportamento, estende-se a cadeia 1-15-19-20-13-16-23-14-31, que atinge o valor 31- realização por meio da consequência 14- consumo de bens e serviços, e a cadeia 1-15-19-20-13-16-23-14-33, que atinge o valor 33- autodirecionamento também por meio do consumo de bens e serviços, neste caso representam educação, livros, cultura, etc.

Ao analisar o mercado, o investidor universitário também apresenta sentimentos de sucesso, representado pelos valores 30- realização e 32- hedonismo conforme apontam as cadeias 1-15-19-20-13-16-23-14-24-30 e 1-15-19-20-13-16-23-14-29-32. Observa-se que no decorrer das consequências 16- planejamento, 23-controle e 14-consumo de bens e serviços, as cadeias se dividem apontando dois caminhos distintos. O primeiro conduz para o valor 30-realização com base na consequência 24-relacionamento pessoal e o outro conduz para o valor 32-hedonismo com base na ligação da consequência 29-qualidade de vida.

- Atributo – 2-dinâmica de mercado - 8 cadeias.

A cadeia 2-15-19-34 caracteriza-se por ser a cadeia mais curta desta ramificação. Nota-se uma nova ligação 2-15 que indica a importância das análises de mercado frente à volatilidade e dinâmica do mercado.

Novamente, é possível observar a relação entre investir em ações e o sentimento de prazer ou viver uma vida excitante atingindo o valor 34-estimulação: o próprio movimento do mercado de capitais com sua dinâmica e suas análises leva o investidor a atingir o valor 34-estimulação.

A dinâmica de mercado também pode levar o investidor a atingir o valor 35-poder através do sucesso de sua estratégia, conforme indica a cadeia 2-15-19-20-35. Ou ainda estabelecer uma relação de conhecimento que leva ao sucesso profissional, que por sua vez leva ao valor 30-realização observado na cadeia 2-15-19-20-13-18-30.

As cadeias 2-15-19-20-13-16-23-17 e 2-15-19-20-13-16-23-14-31 revelam um paradoxo: a dinâmica de mercado leva a duas consequências diferentes: 23-controle e 17-risco menor e ao valor 31-segurança. A justificativa para essas cadeias pode estar na consequência 13-conhecimento, que o investidor adquire no dia a dia das operações, e no elemento 16-planejamento, que é um importante caminho para atingir a segurança na concepção do jovem investidor.

As cadeias 2-15-19-20-13-16-23-14-33, 2-15-19-20-13-16-23-14-24-30, 2-15-19-20-13-16-23-14-29-32 podem ser analisadas de maneira similar às cadeias que partiram do atributo 1-retornos maiores, agora partindo do atributo 2-dinâmica de mercado.

- Atributo – 3-ambiente de conhecimento – 8 cadeias.

As cadeias 3-15-19-34 e 3-15-19-20-35 retratam a relação do ambiente de conhecimento com a análise do mercado, levando a valores distintos como o valor 34 – estimulação e 35 – poder.

A cadeia 3-15-19-20-13-18-30 representa o envolvimento do consumidor com o atributo 3- ambiente de conhecimento e a consequência 18- sucesso profissional, que por ventura leva ao valor 30-realização. Por outro lado, o mesmo valor também pode orientar o comportamento do consumidor frente ao relacionamento pessoal enquanto houver pontos de comum interesse entre os investidores - assuntos e troca de experiências conforme aponta a cadeia 3-15-19-20-13-16-23-14-24-30.

As cadeias 3-15-19-20-13-16-23-17, 3-15-19-20-13-16-23-14-31 e 3-15-19-20-13-16-23-14-29-32 envolvem a questão estratégica do investidor advindas do atributo 3- ambiente de conhecimento e podem levar a sentimentos distintos como segurança ou hedonismo dependendo do arranjo das consequências. Observa-se que o valor 31-segurança é o fim alcançado pelo estabelecimento das consequências 23-controle e 14-consumo de bens e serviços. Já o valor 32-hedonismo é alcançado por meio das consequências 23-controle, 14-consumo de bens e serviços e 29-qualidade de vida.

Também destaca-se a cadeia 3-15-19-20-13-16-23-14-33 pela importância dada ao atributo 3-ambiente de conhecimento pelo investidor. Segundo o grupo de investidores pesquisado, o “mercado de capitais” ou mesmo a “bolsa de valores” é considerado um ambiente de conhecimento. Assim, o investidor parte do atributo 3-ambiente de conhecimento para a busca da consequência 13-conhecimento como forma de estratégia, orientado pelo seu valor pessoal 33- autodirecionamento. Este valor também pode assumir a ideia de liberdade de pensar e agir e até mesmo independência dos pais por parte do investidor.

- Atributo – 4- diversidade de investimentos – 14 cadeias.

Embora o atributo 4, não tenha apresentado frequência expressiva, o grupo de cadeias que se origina a partir dele pode ser interpretado de forma complementar às análises do grupo de cadeias do elemento 1- retornos maiores. A ligação 4-12 sugere que o investidor acredita que o ganho financeiro é uma consequência da diversidade de seus investimentos.

A cadeia 4-diversidade de investimentos, 12-ganhos financeiros e 28-sustento próprio ou familiar relaciona o ganho financeiro como forma de sustento originando-se da diversidade de investimento possíveis. Essa tendência pode ser confirmada pela extensão das cadeias 4-12-25-26-31, 4-12-25-21-31, 4-12-25-21-30 que envolvem a importância da estabilidade financeira.

Em sequência as cadeias apontam para o elemento 26-ter saúde como um fator relevante na busca por segurança e o elemento 21-aposentadoria que levam aos valores 31-segurança e 30-realização.

A estabilidade financeira também pode levar ao valor 32-hedonismo por meio da consequência 29-qualidade de vida conforme podemos notar na cadeia 4-12-25-29-32.

O atributo 4-diversidade de investimentos também leva ao valor 34-estimulação conforme podemos notar nas cadeias 4-12-22-34 e 4-12-19-34. Nessa interpretação, entende-se que o jovem universitário atribui a grande diversidade de investimentos como algo favorável ao ganho financeiro o que leva a uma vida excitante por intermédio das consequências 22-reinvestir e 19-sentir emoção. Já na cadeia 4-12-19-20-35, observa-se novamente a tendência do valor 35-poder que está fortemente ligado ao elemento 12-ganhos financeiros e ao elemento 20-sucesso na estratégia.

As cadeias 4-12-19-20-13-16-23-17 e 4-12-19-20-13-16-23-14-31, também denotam a importância dada ao fator “segurança” conforme analisado anteriormente. Assim como a cadeia 4-12-19-20-13-18-30 denota uma forte relação entre o conhecimento adquirido e o a possibilidade de ser bem sucedido na profissão o que leva ao sentimento de realização.

As cadeias 4-12-19-20-13-16-23-14-24-30, 4-12-19-20-13-16-23-14-33, 4-12-19-20-13-16-23-14-29-32 apresentam uma forte relação entre a estratégia e o consumo de bens e

serviços, mas levam a valores diferentes tais como realização, autodirecionamento e hedonismo.

- Atributo – 7-risco – 8 cadeias.

Destacando-se a ligação 7-19, que corresponde à relação entre o atributo 7-risco e a consequência 19-sentir emoção torna-se evidente o comportamento de um grupo de consumidores que decide investir no mercado de ações buscando estimulação conforme aponta a cadeia 7-19-34.

Por outro lado a cadeia 7-19-20-35 aponta novamente para a orientação do valor 35-poder que está diretamente ligada ao elemento 20-sucesso na estratégia. Novamente observa-se a relação de sucesso profissional ligado à realização pessoal na cadeia 7-19-20-13-18-30 bem como a relação de consumo de bens e serviços, relacionamento pessoal levando ao mesmo valor 30-realização expresso na cadeia 7-19-20-13-16-23-14-24-30.

Antagonicamente, o atributo 7-risco também leva a comportamentos orientados por valores de segurança conforme apontam as cadeias 7-19-20-13-16-23-17 e 7-19-20-13-16-23-14-31. Tal contradição não permite nenhuma análise coerente com as demais tendências de comportamento do investidor universitário.

Por outro lado, observa-se claramente que o atributo 7-risco pode levar ao conhecimento, por meio das estratégias culminando no valor 33-autodirecionamento representado pela cadeia 7-19-20-13-16-23-14-33. De mesmo modo o risco pode levar ao consumo de bens e serviços que leva a uma melhor qualidade de vida e são orientados pelo valor 32-hedonismo como se pode observar na cadeia 7-19-20-13-16-23-14-29-32.

Observa-se que o atributo 7-risco se liga diretamente à consequência 19-sentir emoção sem passar obrigatoriamente pelas consequências 12-ganhos financeiros ou 15-analisar o mercado diferentemente dos demais atributos do MHV. Esse fenômeno se dá pelo fato de o atributo 7-risco apresentar uma forte ligação com o sentimento de emoção dos jovens investidores conforme mencionado anteriormente. Para esse público, o risco também representa a possibilidade de ganhos financeiros devido à relação conceitual de risco e retorno: “quanto maior for o risco, maior é o retorno”. Logo, o elemento 7-risco pode ser interpretado como o próprio elemento 12-ganhos financeiros em suas cadeias.

- Atributo – 9-liquidez – 14 cadeias.

A cadeia 9-12-28, a mais curta deste grupo de cadeias, considera que a boa liquidez característica do mercado de ações, implica no ganho financeiro que é o meio para atingir o sustento próprio ou familiar. Deve-se ressaltar que a ligação 9-12, embora não seja uma ligação significativa perante a matriz de implicação, indica a preocupação do consumidor em resgatar seus recursos rapidamente.



Tal interpretação pode ser reforçada pelo desenvolvimento das cadeias 9-12-25-29-32 e 9-12-19-20-13-16-23-14-29-32 que envolvem a relação de “ganhos rápidos” com a qualidade de vida, bem como com o valor 32-hedonismo. Os ganhos rápidos também podem ser relacionados com os elementos vinculados ao planejamento e controle podendo levar aos valores 35-poder, 33-autodirecionamento e 30-realização presente nas cadeias 9-12-19-20-35, 9-12-19-20-13-16-23-14-33 e 9-12-19-20-13-16-23-14-24-30.

O desenvolvimento das estratégias expresso pela consequência comportamental 16-planejamento também pode desencadear ações ligadas ao controle e a segurança conforme demonstram as cadeias 9-12-19-20-13-16-23-17, 9-12-19-20-13-16-23-14-31 ou ainda gerar o sentimento de 30-realização por meio do relacionamento pessoal obtido com o grupo de colegas e outros investidores como mostra a cadeia 9-12-19-20-13-18-30.

Por outro lado a liquidez também gera o sentimento de emoção no momento em que gera ganhos financeiros que por sua vez pode se ligar ao elemento 22-reinvestir e ao valor 34-estimulação, conforme apontam as cadeias 9-12-22-34 e 9-12-19-34.

Observa-se também nas cadeias 9-12-25-26-31, 9-12-25-21-31 e 9-12-25-21-30, que o atributo 9-liquidez leva a 25-estabilidade financeira, orientado pelos valores 31-segurança que indicam a necessidade de garantir saúde com a compra de remédios e pagar despesas médicas ou através de uma aposentadoria que seria vista como uma renda extra para cobrir gastos diários como moradia, alimentação etc.

- Atributo – 10-oferece direitos societários – 14 cadeias.

O atributo 10-oferece direitos societários se caracteriza pela ligação 10-12 indicando o sentimento de fazer parte de uma empresa na figura de um sócio aonde é esperado o reconhecimento na forma dos dividendos apontado pelo elemento 12-ganhos financeiros. Assim a cadeia 10-12-28 indica o ganho financeiro através dos dividendos para o sustento próprio ou familiar. Na mesma orientação o reconhecimento vem na forma do valor 32-hedonismo conforme apontam as cadeias 10-12-25-29-32 e 10-12-19-20-13-16-23-14-29-32 indicando o merecimento dos ganhos financeiros na materialização de consumo de bens e serviços e na estabilidade financeira.

Observa-se também, na extensão das cadeias 10-12-25-21-31 e 10-12-25-21-30 a tendência do investidor universitário em conduzir seu comportamento na busca da aposentadoria que por sua vez pode ser orientada pelos valores 31-segurança e 30-realização. O valor 30-realização também pode direcionar o comportamento do consumidor no sentido do sucesso profissional como mostra a cadeia 10-12-19-20-13-18-30. Neste caso o sucesso profissional pode ser adquirido pelo conhecimento obtido na posição de “sócio” da empresa através de balanços, relatórios e informações administrativas.

O valor 30-realização, conforme visto na cadeia 10-12-19-20-13-16-23-14-24-30, também pode apontar para a tendência de comportamento em virtude do relacionamento

pessoal estabelecido em conversas com outros investidores, sejam eles “sócios” das mesmas companhias ou não, originados do atributo 10-oferece direitos societários.

O atributo 10-oferece direitos societários pode ser conduzido também pelo sentimento de emoção orientado pelo valor 34-estimulação. Nota-se nas cadeias 10-12-22-34 e 10-12-19-34 o pensamento de que o status de “sócio” leva o consumidor a sentir emoção tanto pelo fator de reinvestir os lucros ou pelo próprio ganho obtido nas operações. Da mesma forma o sentimento de emoção pode ser orientado pelo valor 35-poder por intermédio da consequência 20-sucesso na estratégia conforme exposto na cadeia 10-12-19-20-35.

As cadeias 10-12-25-26-31, 10-12-19-20-13-16-23-17 e 10-12-19-20-13-16-23-14-31 apontam para uma tendência de comportamento do investidor universitário em adquirir o produto com base no atributo 10-oferece direitos societários devido à ligação entre os direitos societários e o valor 31-segurança. Essa relação pode ser estabelecida por meio da consequência 25-estabilidade financeira que leva a 26-ter saúde, ou pela ligação entre os elementos 13-conhecimento e 16-planejamento.

Por fim destaca-se a cadeia 10-12-19-20-13-16-23-14-33 apontando o valor 33-autodirecionamento como instrumento de orientação do investidor que adquire um papel pela possibilidade de se tornar sócio da empresa conforme aponta o atributo 10-oferece direitos societários. O investidor entende que este atributo o leva a adquirir o conhecimento, fundamental para o desenvolvimento do planejamento que, por sua vez, leva ao consumo de bens e serviços que irão contribuir para sua liberdade e independência.

O Quadro 6 resume os valores encontrados e seus significados para o grupo de jovens investidores universitários entrevistados.

Atributo	Percepções de valor do consumidor universitário
1- Retornos maiores	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Investir é uma forma de poupar, juntar dinheiro e pensar no futuro.</li> <li>- O investimento proporciona a estabilidade financeira, importante na busca pela segurança, realização pessoal e qualidade de vida.</li> <li>- A ideia de retornos maiores envolve questões como aposentadoria, qualidade de vida e o saúde tanto para o investidor quanto para sua família.</li> <li>- Os ganhos financeiros estão ligados ao consumo de bens e serviços que podem ser de necessidade básica como moradia, saúde, educação para os filhos ou produtos ligados a valores mais hedonistas como viagens, carros melhores e lazer.</li> <li>- Quando o ganho financeiro está ligado à estratégia e análise de mercado, o jovem o atribui ao sucesso em seu planejamento, o que leva a um sentimento de emoção ou adrenalina que desperta seu valor de estimulação na vida ou até mesmo realização pessoal.</li> <li>- O conhecimento adquirido é um dos principais meios para ser bem sucedido nos investimento. O ganho está ligado ao conhecimento, pois a bolsa não é ambiente para “amadores”, segundo o investidor.</li> <li>- Por outro lado, o ganho financeiro permite ampliar o conhecimento, orientado por valores de educação, na forma de financiamento de cursos como mestrado, doutorado, ou mesmo as despesas da graduação.</li> </ul>
2 - Dinâmica de mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A dinâmica de mercado desperta o sentimento de emoção por estar fortemente relacionada ao ambiente de análises e estratégias. Neste caso o ganho financeiro é apenas uma confirmação do sucesso estratégico.</li> <li>- A dinâmica deste produto faz com que o consumidor se envolva fortemente, liberando sentimentos como medo, confiança, elevado ego, sucesso, derrota, ligados aos valores de realização pessoal ou simplesmente valores de estimulação no caso de ser tratado como um “jogo de cartas”.</li> <li>- A dinâmica de mercado, por meio dos erros e acertos do investidor, leva ao aprendizado contínuo gerando conhecimento.</li> <li>- A dinâmica de mercado também é vista como fator condutor para o sucesso profissional ou relacionamento pessoal, já que a troca de experiências com colegas de trabalho ou amigos é comum neste mercado.</li> </ul>
3 - Ambiente de conhecimento	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nem sempre, o ganho financeiro é o único benefício envolvido entre o investidor e o produto. O conhecimento é algo de grande valor, sendo considerado por muitos o principal objetivo quando orientado por valores de auto-direcionamento.</li> <li>- Neste ambiente de conhecimento, o investidor também pode se dar bem na profissão. Orientados por valores de realização pessoal, o sucesso profissional é uma consequência importante para o consumidor.</li> </ul>
4 - Diversidade de investimentos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Para o consumidor de produtos mobiliários uma forma de atingir o ganho financeiro é optar pelo “melhor” investimento. Ter opções de investimentos significa analisar e adotar estratégias diferentes.</li> <li>- Permite o investidor ter maior controle e liberdade para tomar decisões. Se um setor ou uma determinada empresa está em queda, ele pode optar imediatamente por outra fonte de ganho.</li> </ul>
7 - Risco	<ul style="list-style-type: none"> <li>- O risco é importante para que se obtenham retornos elevados. Neste caso é orientado por valores de hedonismo.</li> <li>- O risco é atraente à medida que gera emoção. Neste caso é algo positivo e é orientado por valores como estimulação.</li> <li>- O risco pode ser minimizado pelo conhecimento e pela análise. Neste caso ele é orientado por valores de segurança.</li> </ul>
9 - Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Implica em ganhos maiores ao ser entendida como uma forma de ganhar dinheiro mais rápido. O investidor admite que o ganho financeiro está diretamente vinculado à liquidez.</li> <li>- Também pode ser importante estrategicamente. Em se tratando de investimentos, o ganho financeiro depende das oportunidades momentâneas. Neste caso a boa liquidez implica em ter maiores condições de agarrar as oportunidades.</li> </ul>
10 - Oferece direitos societários	<ul style="list-style-type: none"> <li>- O consumidor se sente “sócio” da empresa literalmente. Desperta sentimento de emoção, poder, autoridade e reconhecimento. Ele passa a fazer parte da história da empresa ao financiar projetos, inovação, e operações, mesmo que minimamente. Valores como realização e hedonismo são direcionadores deste comportamento.</li> <li>- O reconhecimento pode vir na forma dos dividendos ou mesmo dos relatórios gerenciais de lucratividade.</li> <li>- O investidor passa a acompanhar mais as notícias daquela empresa e a se preocupar com seu desempenho.</li> </ul>

Quadro 6- Percepções de valor do consumidor universitário

Fonte: Dados da pesquisa

Por meio do encadeamento entre os atributos, as consequências e os valores identificados, foi possível estabelecer três perfis de consumidores frente ao mercado de ações cumprindo o segundo objetivo específico deste trabalho.

- Perfil 1: O jovem universitário aberto à mudança orientado por valores de autodirecionamento, estimulação e hedonismo. Tem como característica a busca da liberdade e independência, ou mesmo na busca por uma vida excitante e cheia de aventura usufruindo das coisas que gosta de fazer como viagens, lazer, conhecimento, relacionamento pessoal e vida de prazer.
- Perfil 2: O jovem universitário que pensa no futuro e no autoaprimoramento, orientado por valores de realização pessoal, hedonismo e poder. Tem como característica o planejamento, estabilidade financeira, crescimento profissional, relacionamento pessoal, superioridade e status e sentimento de vitória e sucesso.
- Perfil 3: O jovem universitário orientado por valores de segurança, com um perfil sem grandes ambições, porém com objetivos mais certos para sua vida. Tem como característica a estabilidade financeira e a busca do sustento próprio ou familiar, a busca pela aposentadoria como uma forma de renda, a reserva de capital para eventualidades de saúde como doenças e acidentes, ou mesmo a educação dos filhos.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando que a teoria da Cadeia de Meios-Fim, base teórica para as análises deste trabalho, aponta as principais tendências de comportamento do consumidor, apresentou-se, de forma ilustrativa, um mapa de valores que permitiu a análise do comportamento do jovem universitário, enquanto consumidor de produtos de investimento na cidade de Uberlândia conforme proposto pelo objetivo principal deste trabalho.

O estudo abordou as ligações entre os atributos do produto, as consequências comportamentais presentes no processo de compra e consumo, além das características dos consumidores por meio de seus valores pessoais evidenciando o perfil do jovem investidor universitário frente aos investimentos em ações.

Embora a teoria da MEC consiga explicar, com êxito, os motivos que levam o consumidor a dar preferência a um determinado produto em meio aos outros, é fundamental esclarecer que o método exige a prévia identificação dos atributos bem como as escalas de valores pessoais já consolidadas por outros autores como Schwartz ou Rokeach.

Segundo Gutman (1982), existe uma considerável importância em observar os valores pessoais a respeito de como o consumidor toma suas decisões de compra. A teoria da MEC é mais indicada para processos de compra onde há alto envolvimento entre o comprador e o produto no qual o consumidor tende a ser orientado por seus valores pessoais definidos como estados desejados.

O mapa apresentado (MHV) ilustra uma série de cadeias que representam o comportamento de consumo do investidor pesquisado no mercado financeiro confirmando o alto envolvimento entre o consumidor e o produto. As cadeias apresentadas foram formadas a partir de ligações entre elementos A-C-V, ou seja, entre atributos do produto, consequências funcionais ou psicossociais, e os valores pessoais dos consumidores.

Quanto aos elementos encontrados no trabalho, disponíveis no Quadro 4, observa-se um equilíbrio natural entre os atributos concretos e abstratos do produto. Este equilíbrio indica que o produto, títulos de ações empresariais, em toda sua complexidade abrange características distintas na concepção do cliente, mesmo que este conheça bem o produto.

Os atributos 1-retornos maiores, 2-dinâmica do mercado, e 3-ambiente de conhecimento, identificados no estudo, apresentaram as ligações mais predominantes na análise da matriz de implicação denotando as características mais relevantes na formatação do produto para o consumidor pesquisado. Por outro lado os atributos 4-diversidade de investimentos, 7-risco, 9-liquidez, e 10-oferece direitos societários, também elegidos no estudo pelo consumidor, apresentam menor predominância sendo considerados fatores secundários para a formatação do produto.

Deve-se destacar que o atributo 9-liquidez, um dos atributos mais destacados pelos fornecedores do mercado, tido como um dos principais diferenciais das ações nos apelos

de comunicação e estratégias de comercialização não apresentou forte relação nas cadeias encontradas no estudo. Além disso, os atributos 5-ferramentas de análise, 6-autonomia, 8-baixo investimento inicial e 11-ambiente seguro, foram excluídos automaticamente pelo ponto de corte escolhido, pois suas ligações não são significantes.

Em relação às consequências encontradas, observou-se uma grande diversificação apontando para várias tendências de comportamento. Embora o conjunto de consequências obtido seja bastante diversificado, destacam-se os elementos 12-ganhos financeiros, 15-analisar o mercado, 13-conhecimento com maior número de repetições.

Comparando-se os atributos de destaque com as consequências que também se destacaram, observa-se uma condição interessante de relação entre eles. O principal atributo em destaque, 1-retornos maiores, tem forte relação com a principal consequência em destaque 12-ganhos financeiros. Em sequência, o atributo 2-dinâmica de mercado se relaciona fortemente com a consequência 15-analisar o mercado e o atributo 3-ambiente de conhecimento se relaciona fortemente com a consequência 13-conhecimento. Esta lógica implica em um padrão de comportamento coerente com os principais atributos do produto.

Por outro lado o comportamento do jovem investidor universitário da cidade de Uberlândia, é orientado pelos valores pessoais ligados à 30-realização, 31-segurança, 32-hedonismo, 33-autodirecionamento, 34-estimulação e 35-poder. Deve-se destacar a maior incidência do valor 30-realização na orientação das cadeias, denotando que o jovem universitário é fortemente influenciado por valores ligados à realização pessoal durante a escolha de seus investimentos.

De modo geral os valores pessoais encontrados indicam uma concentração maior nas dimensões: I - abertura à mudança, e IV – autoaprimoramento. Apenas o valor 31-segurança aponta para a dimensão III – conservadorismo e nenhum valor aponta para a dimensão II – autotranscendência, pois o consumidor pesquisado não apresentou valores ligados à benevolência e universalismo.

Quanto à análise das cadeias, nota-se que a diferenciação de apenas um elemento, pode resultar em interpretações distintas entre uma cadeia e outra. Isso confirma que os consumidores podem apresentar vários comportamentos em função dos meios que servirão para alcançar um fim.

Um dos resultados em particular, levantou um questionamento no mínimo curioso. A relação antagônica entre o atributo 7-risco e a consequência 17-menor risco bem como com o valor 31-segurança expressos nas cadeias 7-19-20-13-16-23-17 e 7-19-20-13-16-23-14-31. Contudo, sabe-se que tais cadeias seriam excluídas do MHV caso o ponto de corte subisse de quatro para cinco, estabelecendo uma nova definição dos elementos.

De modo geral o comportamento do jovem investidor universitário da cidade de Uberlândia, é orientado pelos valores pessoais ligados à realização, segurança, hedonismo, autodirecionamento, estimulação e poder. Tais valores correspondem às dimensões de conservadorismo, autoaprimoramento e abertura à mudança de Schwartz (1992).

O estudo limita-se à amostra selecionada. Embora o trabalho não seja de caráter quantitativo, entende-se que os resultados apresentados não podem extrapolar outros grupos de investidores, com características diferentes ou mesmo inseridos em grupos sociais diferentes, de outras cidades ou mesmo que utilizam outros produtos financeiros.

Quanto à contribuição teórica, o estudo despertou a reflexão para a necessidade de uma visão mercadológica no mercado financeiro incluindo o mercado de investimento em ações, já que estudos nessa linha são escassos no Brasil. Estudos acadêmicos envolvendo comportamento do consumidor ou mesmo pesquisas na área de marketing em geral poderão ser mais frequentemente aplicados junto ao mercado financeiro. Dessa forma, o trabalho servirá como ponto de partida para estudos futuros nessa linha de pesquisa.

Deve-se considerar a necessidade de futuras pesquisas a respeito do tema dando continuidade ao assunto no Brasil. Podem ser desenvolvidos trabalhos com a mesma metodologia da MEC em outros grupos de consumidores inclusive com amostras de outras cidades envolvendo culturas diferentes e até mesmo valores diferentes.

Sugere-se, para estudos futuros, a realização de entrevistas em jovens universitários de outras cidades do Brasil, com o intuito de identificar variação quanto ao comportamento de consumo no mercado financeiro. Levando em consideração que existe a possibilidade de obter-se resultados diferentes já que a estrutura dos valores pessoais pode mudar frente às diferenças culturais existentes em cada cidade.

Dando consequência ao trabalho, novos estudos poderiam focar as diferenças comportamentais entre homens e mulheres deste mercado. A questão é verificar a estrutura de valores pessoais referentes a cada sexo, já que o trabalho apresentado apontou predominância masculina, embora não tenha se preocupado em diferenciar homens de mulheres.

Também podem ser desenvolvidos trabalhos estatísticos que certamente contribuirão com uma visão quantitativa deste mercado, dando maior abrangência de análise com outros consumidores ou diferentes produtos financeiros.

Aplicando a teoria da MEC junto aos consumidores de ações mobiliárias, buscou-se maior profundidade de conhecimento em relação aos valores pessoais deste mercado e seu perfil de comportamento em relação aos principais atributos do produto. De forma prática, o estudo contribuiu para que os agentes financeiros possam basear suas estratégias de mercado em observações mais profundas e objetivas em relação ao seu público alvo.

De forma prática, o estudo contribuiu para o aprimoramento do setor financeiro, oferecendo uma visão mais profunda frente ao mercado de ações. Consequentemente, a oferta de ações no mercado por parte das empresas de capital aberto e dos agentes financeiros poderá ser mais bem adaptada às necessidades do público alvo. Com um produto mais adequado ao perfil do consumidor universitário, as estratégias de comercialização e relacionamento com o cliente serão mais eficazes, contribuindo para a satisfação do investidor individual e da sociedade como um todo.

Por fim deve-se destacar que o jovem universitário, no papel de consumidor de produtos de investimentos, apresenta características comportamentais exclusivas e particulares que os tornam um segmento promissor no mercado financeiro. O fato é que este consumidor deve ser considerado um importante aliado no desenvolvimento de produtos nesta linha, no qual já é apontado, pelos próprios agentes do setor financeiro, como o “novo investidor da bolsa”.

Produtos mais adequados e melhor formatados para cada perfil de consumidor de investimentos podem proporcionar maior satisfação, bem como maior eficiência em atender as necessidades financeiras do consumidor.

Como recomendação prática para corretoras, bancos de investimentos, e para as próprias empresas de capital aberto no Brasil, segue uma série de pontos a serem abordados:

- Em relação ao produto, é importante destacar que características fundamentais como maior rentabilidade – atributo 1, notoriamente evidenciada pelo jovem investidor universitário, a dinâmica de mercado - atributo 2 e o ambiente que proporciona conhecimento – atributo 3 devem ser reforçadas e trabalhadas pelos agentes de mercado. Recomenda-se que tal produto financeiro, (ações de investimento), apresente características que atendam necessidades racionais de rentabilidade, mas também necessidades comportamentais como entretenimento, e conhecimento.
- Em relação à comunicação sugere-se que entidades como a própria CVM envolva o jovem investidor universitário transmitindo aspectos importantes como a emoção – consequência 19 e a estratégia – consequência 20. Deve-se destacar que características tradicionais como a rentabilidade - consequência 12 e a liquidez ainda deverão ser abordados, pois também são aparentes nos três perfis do consumidor destacados anteriormente.

Assim, a maior contribuição deste trabalho torna-se a própria interpretação dos diferentes perfis de comportamento do consumidor. Logo o perfil do investidor, não apenas satisfeito em classificá-los como arrojado, moderado ou conservador, preocupa-se em apontar suas principais características comportamentais e fatores motivadores. O jovem universitário que investe na bolsa é motivado por valores pessoais, desde os investidores totalmente abertos à mudança, quanto àqueles que pensam no futuro ou ainda os jovens mais seguros.



## REFERÊNCIAS

- ANBIMA. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Informações técnicas**. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br>>. Acesso em: mar. 2011.
- ANBID. Associação Nacional dos Bancos de Investimento. Radiografia do Investidor de Fundos no Brasil. **Congresso ANBID de Fundos de Investimento**, v.3 p.1-39, 2005
- ASPARA, J.; NYMAN, H.; TIKKANEN, H. The interrelationship of stock ownership and customer relationship volume: Case of a Nordic retail bank. **Journal of Financial Services Marketing**, v.14, p.203-217, 2009.
- ASSAF-NETO, A. **Mercado financeiro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- BACEN. Banco Central do Brasil. **Sistema financeiro nacional**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: set. 2010.
- BAKER, H. K.; NOFSINGER, J. R. Psychological biases of investors. **Financial Services Review**, v 11, p.97-116, 2002.
- BAUER, M. W.; GASKELL, G. **Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som. Manual prático**. 3.ed. Petrópolis: Vozes, 2002.
- BLACKWELL, R.D.; MINIARD, P.W.; ENGEL, J.F. **Comportamento do consumidor**. 9.ed. São Paulo: Thompson Learning, 2005.
- BM&FBOBESPA . Bolsa de Mercadorias e Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo. **Mercados**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>. Acesso em: fev. 2011.
- BM&FBOBESPA; PRICE WATERHOUSE COOPERS. **Como abrir o capital de sua empresa no Brasil**: (2011) índice de uma nova década de crescimento. 1.ed. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas\\_abertura\\_capital\\_como\\_abrir.asp](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_abertura_capital_como_abrir.asp)>. Acesso em: mai. 2011.
- BOGEA, F.; BARROS, L.A.B. de C. Processo de tomada de decisão do investidor individual brasileiro no mercado acionário nacional: um estudo exploratório enfocando o efeito disposição e os vieses da ancoragem e do excesso de confiança. **Anais do XI Seminários em Administração (Semead): Gestão & Regionalidade**, v.24, n.71, 2008.
- BOURNE, H.; JENKINS, M. Eliciting Managers' Personal Values: An Adaptation of the Laddering Interview Method. **Organizational Research Methods**, v.8 n.4, p.410-428, 2005.
- CAVALCANTE, F.; MISUMI, J.Y. & RUDGE, L.F. **Mercado financeiro e de capitais: o que é e como funciona**. 6.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Dados e publicações da CVM**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: fev. 2011.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 15 ed. Rio de Janeiro: Quality Marketing, 2002.

GEIB, M.; REICHOLD, A.; KOLBE, L.; BRENNER, W. Architecture for customer relationship management approaches in financial services. **Proceedings of the 38th Hawaii International Conference on System Sciences**, 2005.

GUTMAN, J. A means end chain model based on consumer categorization processes. **Journal of Marketing**, v.46, n.2, p.60-72, 1982.

\_\_\_\_\_. Adding meaning to values by directly assessing value-benefit relationships. **Journal of Business Research**, v.20, p.153-160, 1990.

\_\_\_\_\_. Exploring the nature of linkages between consequences and values. **Journal of Business Research**, v.22, n.2, p.143-148, 1991.

GUTMAN, J; VINSON, D. E. Value structures and consumer behavior. **Advances in Consumer Research**. v.6, p. 335-339, 1979

HARRISON, T. Understanding the behavior of financial services consumers: a research agenda. **Journal of Financial Services Marketing**. v.8, ed.1, p.6 – 9, 2003

HOFFMANN, A.O.I.; BROEKHUIZEN, T.L.J. Susceptibility to and impact of interpersonal influence in an investment context. *Journal of the Academic Marketing Science*. v.37, p.488–503, 2009

\_\_\_\_\_. Understanding investor's decisions to purchase innovative products: Drivers of adoption timing and range. **Journal of Research in Marketing**. v.27, p.342–355, 2010.

IBOPE INTELIGÊNCIA. **Mercado financeiro deve apostar em jovens e planos de previdência**. Disponível em: <<http://www.ibope.com.br/>>. Acesso em: mai., 2011.

KAHLE, L.; BEATTY, S. E.; HOMER, P. Alternative measurement approaches to consumer values: the list of values (LOV) and values and life style (VALS). **Journal of consumer research**, v.13, p. 405-409, 1986.

LEÃO, A. L. M. S; MELLO, S. C. B. Uma revisão crítica sobre o uso de diferentes conceitos de valor no marketing. **RAC-Eletrônica**, v.2, n.1, p. 37-53, 2008.

LEE, J. A key to marketing financial services: the right mix of products, services, channels and costumers. **Journal of services marketing**, v.16, n.3, p. 238-258, 2002.

LEVITT, T. Marketing success through differentiation of anything. **Harvard Business Review**, jan/feb p. 83-93, 1980

MASON, R. Measuring the demand for status goods: an evaluation of means-end chains and laddering. **European Advances in Consumer Research**, v.2, p.78-81, 1995.

MEC. Ministério da Educação. Instituições de educação superior e cursos cadastrados. Disponível em: < <http://emec.mec.gov.br/>>. Acesso em: mai. 2011.

MECANALYST. Cognitive consumer mapping software. **User Guide** v.4 Disponível em: <<http://www.skymax-dg.com/mecanalyst/meceng.html>> Acesso em: jun. 2011.

- MORIGUCHI, S. T.; RODRIGUES, V. S. N. Valores pessoais do estudante estrangeiro: Aumentando a participação e a visibilidade do Brasil no cenário mundial. Instituto Franco-Brasileiro de Administração de Empresas. v.6, p. 574-583, 2011.
- MEDEIROS, J. F.; CRUZ, C. M. L. Comportamento do consumidor: fatores que influenciam no processo de decisão de compra dos consumidores. **Teoria e Evidência Econômica**. V.14. Passo Fundo: 2006.
- MOWEN, J. C.; MINOR, M.S. **Comportamento do consumidor**. São Paulo: Prentice Hall, 2003.
- NASPETTI, S.; ZANOLI, R. Do Consumers Care About Where They buy Organic Products? A Means-End Study with Evidence from Italian Data. In: Baourakis, G. (ed.). **Marketing Trends for Organic Food in the 21st Century**. 1. ed. Cingapura: World Scientific, 2004, v.3, p.238-255.
- OLIVEIRA, A.A.B. O Mercado de capitais do Brasil no período de 1994 á 2003: sua importância para o desenvolvimento do país. (Dissertação de mestrado). **Universidade Católica de Salvador**. Salvador, 2005.
- PIMENTA, M.L. Comportamento do consumidor de alimentos orgânicos na cidade de Uberlândia: um estudo com base na Cadeia de Meios-Fim. (Dissertação de mestrado). **Universidade Federal de Uberlândia**. Uberlândia, 2008.
- PIMENTA, M.L.; YOKOYAMA, M.H.; VILAS BOAS, L.H.B.; MORIGUCHI, S.N.; MACEDO, J.F.P. Valores pessoais e percepção de atributos em marcas regionais de café na cidade de lavras. **Revista de Administração da UFSM**, v.4, n.1, p. 39-52, jan./abr. 2011.
- PINHEIRO, J.L. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- PORTAL DO INVESTIDOR DA CVM. **Espaço do Investidor**. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/>>. Acesso em: jan. 2010.
- REYNOLDS, T.; GUTMAN, J. Laddering theory, method, analysis, and interpretation. **Journal of Advertising Research**, v.28, n.1. p.11-31, 1988.
- REYNOLDS, T.; ROCHON, J.P. Means-End Based Advertising Research: Copy Testing Is Not Strategy Assessment. **Journal of Business Research**, v.22, p.131-142, 1991.
- REZENDE, R.; CAIXETA, R.; MORIGUCHI, S. Percepção de valor em educação superior pública: um estudo empírico com os alunos ingressantes no curso de administração. In: ENCONTRO DE MARKETING DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 4. **Anais...** Florianópolis: Anpad, 2010.
- RIBAS, J. R.; LIMA, A. L. S.. Uma abordagem da técnica laddering no abastecimento de combustível automotivo. ENCONTRO DE MARKETING DA ANPAD, 2008, Curitiba. **Anais...** Curitiba: Anpad, 2008

- ROKEACH, M. **The nature of human values**. Nova York: Free Press, 1973.
- \_\_\_\_\_. **Crenças, atitudes e valores, uma teoria de organização e mudança**. 1. ed. Rio de Janeiro: Interciência, 1981.
- SCHIFFMAN, L.G.; KANUK, L.L. **Comportamento do consumidor**. 6. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- SCHWARTZ, S.H. Universal in the content structure of values theory and empirical tests in 20 countries. **Advanced in Experimental Social Psychology**, v.25, p.1-65, 1992.
- SCHWARTZ, S.H.; BARDI, A. Value hierarchies across cultures: Taking a similarities perspective. **Journal of Cross-Cultural Psychology**, v.32, p.268–290, 2001
- SCHWARTZ, S.H.; SAGIE, G. Value consensus and importance: a cross-national study **Journal of Cross-Cultural Psychology**, v.31, n.4, p.465-497, 2000
- SHETH, J. N.; MITTAL, B.; NEWMAN, B. I. **Comportamento do cliente: indo além do comportamento do consumidor**. São Paulo: Atlas, 2001.
- SILVA, B.A. de O.; PINESE, H.P. A crise financeira internacional (2008) e os efeitos dos derivativos cambiais: a operação de target forward da Aracruz celulose. **Revista de administração, contabilidade e economia da FUNDACE**, v.1, p.1-14, 2010.
- SOLOMON, M. R. **Comportamento do consumidor: comprando, possuindo e sendo**. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- SRIVASTAVA, R. K.; SHERVANI, T. A.; FAHEY, L. Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis. **Journal of Marketing**, v.62, p.2-18, 1998.
- STATMAN, M. What do investors want? **The Journal of Portfolio Management**, v.30, p.153–161, 2004
- VELUDO DE OLIVEIRA, T. M.; IKEDA, A. A. Usos e limitações do método laddering. **Revista de Administração**, São Paulo, v.5, n.1, p.197-222, 2004.
- VILAS BOAS, L.H. de B. Comportamento do consumidor de produtos orgânicos: uma análise na perspectiva da teoria da cadeia de meios-fim. (Tese de Doutorado em Administração). **Universidade Federal de Lavras**, Lavras, 2005.
- VILAS BOAS, L. H. B.; PIMENTA, M. L.; YOKOYAMA, M. H.; MORIGUCHI, S. T. A Percepção de valor do consumidor de marcas regionais de Laticínios em Lavras-MG. **Revista de Gestão e Empreendedorismo**. v. 1, n.2, p. 36-55, 2009.
- VINSON, D.E.; SCOTT, J.E.; LAMONT, L.M. The role of personal values in marketing and consumer behavior, **Journal of Marketing**, April, 44-50, 1977.
- WILLIAMS, P.; NAUMANN, E. Customer satisfaction and business performance: a firm-level analysis. **Journal of services marketing**, v.25, n.1, p.20-32, 2011.

ZHOU, R.; PHAM, M. T. Promotion and prevention across mental accounts: When financial products dictate consumers' investment goals. **Journal of Consumer Research**, v.31, n.1, p.125–135, 2004.

## APÊNDICES

### APÊNDICE A - Relação de *ladders* por indivíduo

ENTREVISTA	LADDER 1	LADDER 2	LADDER 3	LADDER 4	LADDER 5	LADDER 6	LADDER 7	LADDER 8	LADDER 9	LADDER 10	LADDER 11	LADDER 12	LADDER 13	LADDER 14
INV01	1-15-12	2-12-19-34	2-15-12-34	2-15-20-13-32	1-12-15-19-34	2-15-12-24-30	10-15-12-30	1-12-19	1-12-27-22-34	2-15-13				
INV02	6-15-17-12	6-16-12-14	1-27-12-22	1-27-25-21	1-12-21-14-30	1-16-12-14-30	1-16-12-13-18-30	1-12-13-33	1-16-22-12	1-16-17-12	1-16-23-17-12			
INV03	1-27-17-12	1-27-12-14-28-30	1-12-14-28-30	1-12-14-29-30	3-15-13-17-12	11-17-12	1-16-27-12	1-16-27-12-18	1-27-12-31					
INV04	8-27-13-12-22	8-27-12	8-12-22-21	1-12-14-29-32	1-12-26-31	1-27-12-25	1-27-12-14-24-31	6-23-17-14						
INV05	4-27-12-14-29-32	4-12-22-25-28	1-15-17-12	1-12-25-26-31	1-15-12-18	1-12-14-29	1-12-22-25	1-12-17	4-12-14-29	4-15-16-19-34	4-15-13-19-34	4-15-18-12		
INV06	1-15-17-12	7-16-19	6-23-17-12	6-23-20-30	7-27-20-30	2-7-19	2-15-20-30	2-20-18	2-20-24-30	7-12-20-19	7-12-20-35	1-12-14-29-32	1-12-26-31	
INV07	4-23-16	3-15-16-23-20-30	1-16-12-20-30	1-12-14-32	1-12-25-21-31	4-23-12-20	1-12-25-21							
INV08	5-15-17-23-12	3-15-13-12	3-13-23-12	3-15-17	1-15-16-23-12	1-13-15-17-12	1-13-23-17	1-12-20-30	1-13-16-12-30	1-12-20-13				
INV09	3-13-18-33	2-15-13	3-15-13-12	1-15-12-20	1-12-14-31	1-15-16	1-12-13-33	1-13-12-28	3-13-18-30	3-12-13-33	3-24-13	1-15-13-12-20	1-15-23-12-14	
INV10	2-15-12-19	2-15-16-20-13	2-15-12-22	2-16-12-19-20	2-20-13-12	2-15-16-20	9-22-12-14-35	9-12-14-18-35	9-12-22-20-35	9-12-14-24-35	8-16-15-12	8-13-16-12	8-12-14-22	3-24-13-33
INV11	3-15-13-12	3-15-13-33	2-15-13-33	3-15-24-33	3-13-12	3-13-18-30	3-13-30	3-15-24-19-33						
INV12	2-13-18-30	2-15-13-12	2-15-19-34	2-12-22-19-34	2-15-16-12	1-12-14-29-32	1-15-16-12-20-34	1-15-17-12	3-13-24-18-30					
INV13	1-12-25-29	1-15-18-25	3-15-13-33	3-18-13-33	3-13-25-21	3-13-24	1-12-14-29	1-18-12-25	1-12-13	1-12-14-24	3-15-13-18	1-12-25-26-31	1-12-25-21-30	
INV14	2-7-15-19	1-12-14-33	1-12-25-28-33	6-15-23-20-34	6-15-16-19-20-34	1-16-20-12-19	1-12-22-28	6-23-12-14-32	1-12-34	3-16-18-13	2-15-12-19-34			
INV15	10-17-12-25	10-12-21-31	10-12-21-29	10-12-25-21-30	1-16-17-12-31	2-16-19-34	2-15-19-34	1-15-16-12						
INV16	1-16-12-25-28	1-12-25-21-31	1-12-25-31	1-12-25-26-31	1-16-23-12-25	1-12-22-25	3-15-13-18	3-13-17-12	3-13-12-14-24-31	1-12-25-21-18				
INV17	1-27-12-14	1-12-23-14	1-12-23-33	1-12-14-30	1-12-14-19-34	1-12-23-18-30								
INV18	2-19-34	2-19-24	2-19-18	2-15-19-34	9-12-19	9-12-23-16-20	9-12-20-22-19-34							
INV19	3-15-13-18	2-15-19-34	2-15-13-12	3-13-12-22-19-34	3-13-18	1-12-29-32								
INV20	1-12-25-21	7-12-19	2-15-16-23	7-15-16-23	7-15-20-13	7-16-17-12	10-12-14-29-32	10-12-14-24	10-12-13-18	10-12-25-26	1-12-22-25-31	1-12-28-14-33	1-12-28-14-30	
INV21	1-15-12	3-13-16-12	9-12-25-14-32	9-15-16-17	1-12-14-29-32	3-13-16-12	3-13-16-20-30	8-12-25						
INV22	1-13-12	10-12-16-25	10-12-25-29-21	10-12-25-14-32	10-12-25-21-30	4-23-12-25	4-23-15-24	3-13-15-12-20	1-12-25-21-29-30					
INV23	2-19-34	2-19-20-30	10-12-13-33											
INV24	3-15-13-18	3-13-12-25-29	3-12-14-29-32	3-12-25-26-31	3-12-14-13-33	1-12-21-29								
INV25	7-15-13-16	4-12-22-14-32	1-12-14-25-21-31	1-12-18-23-32	2-23-16-19-34	2-23-16-18-30	1-12-22-14-32	3-13-16-20-19	3-13-12-32					
INV26	11-23-12-14-29-32	11-12-14-31	11-12-26-31	1-12-14-29-32	1-12-18-30	1-27-12	1-15-13-16-19	1-15-13-18-30	1-15-13-16-12					
INV27	2-15-12-20-30	2-15-16-20-34	2-15-16-18-34	2-15-13-23	2-16-20-12-19	2-15-13-18	7-19-34							
INV28	1-12-18-30	9-23-14-33	9-27-12	1-12-28-18	1-12-18-30	1-23-18	1-12-13-18-30	4-23-15-12-18						
INV29	3-15-13-16	3-13-18-30	1-12-14-24-30	1-12-14-28-29-30	1-12-18-24-30	10-23-35								
INV30	2-16-20	2-16-12-19-34	2-19-20-34	3-13-24-30	1-15-17-12-25	1-12-25-22-31	1-12-25-14-29-32	9-16-20-12-35	9-16-12-19-34					
INV31	1-12-14	1-12-26-31	1-12-21-31	1-12-18-35	1-12-13-18-30	1-13-24-18-35	1-13-23-20-35							

FREQ.	15	17	6	5	5	5	4	3	2	1	31	27	26	21	23	22	19	17	18	15	12	11	13	15	9	8	9	23	12	15	15	11	5		
ELEM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.1	4.4	0.18	11.0	6.4	0.8	1.10	0.4	0.6	0.9	0.8	1.7	0.4	0.11	0.6	5.1	0.7	0.13	0.12	0.13	0.9	0.5	0.4	0.1	
2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	2.5	1.6	0.0	12.0	4.3	0.0	0.5	3.9	2.4	0.0	0.2	1.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.1	0.1	0.10	0.0		
3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	13.3	0.2	10.1	1.4	0.3	1.8	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2	2.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.7	0.2	0.2	0.5	0.1	0.0	
4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.1	0.2	1.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	3.0	0.1	0.2	0.0	1.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	
5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	1.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.3	2.0	1.1	0.3	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	
7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.2	0.0	3.0	2.1	0.1	0.0	2.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	
8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	1.1	0.1	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	0.3	1.0	1.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.0	1.1	1.1	0.1	0.1	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	
10	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1	0.2	0.2	1.0	0.1	1.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	1.0	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	
11	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.1	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	
12	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.2	20.2	1.0	1.1	1.0	7.5	7.4	8.1	4.7	9.3	2.1	1.6	12.1	4.5	1.0	3.5	1.14	2.13	2.13	1.13	0.7	2.5	1.3	
13	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.3	0.0	0.1	2.0	6.0	2.1	14.0	1.3	0.5	0.1	0.2	3.0	4.1	1.1	0.0	0.0	0.1	0.1	1.10	0.1	1.1	7.0	0.2	0.1	
14	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	0.0	0.1	1.0	0.0	6.0	1.0	0.0	0.0	2.0	11.1	3.2	2.3	5.8	3.1	0.1	1.0	
15	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.10	15.2	0.1	0.0	11.3	6.2	2.6	6.4	3.7	0.0	0.1	2.4	2.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.1	0.2	0.8	0.0		
16	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.4	0.3	0.1	1.0	0.0	4.0	3.2	6.3	7.2	0.0	1.0	5.0	0.0	1.1	0.0	1.0	0.1	0.0	0.5	0.1	0.0	0.0	0.7	0.1	
17	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0		
18	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	0.1	1.1	1.0	2.0		
19	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	4.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	1.0	12.0	0.0	
20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	2.3	0.0	0.0	1.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0	0.0	0.1	0.0	4.1	3.1	
21	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	3.1	5.0	0.0	0.0	0.0		
22	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	1.1	0.1	0.0	1.3	0.1	
23	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.3	0.0	2.4	2.0	3.0	4.0	2.1	0.1	4.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.0	1.2	1.1	0.2	1.1	
24	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1	2.0	0.0	1.1	0.0	1.1	
25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	8.0	1.0	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0	3.0	3.1	0.3	2.6	0.3	0.1	0.0	0.0	
26	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
27	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0	1.0	0.4	0.0	0.0	1.0	0.1	0.0	1.0	0.1	1.1	0.0	0.1	1.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0		
28	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.2	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	
29	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	
30	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
31	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
32	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
33	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
34	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
35	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	

## APÊNDICE C – Tabela de cadeias

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	1	27	12	28								45	4	12	19	34						
2	1	27	12	22	34							46	4	12	19	20	35					
3	1	27	12	25	26	31						47	4	12	19	20	13	18	30			
4	1	27	12	25	21	31						48	4	12	19	20	13	16	23	17		
5	1	27	12	25	21	30						49	4	12	19	20	13	16	23	14	31	
6	1	27	12	25	29	32						50	4	12	19	20	13	16	23	14	33	
7	1	27	12	19	34							51	4	12	19	20	13	16	23	14	24	30
8	1	27	12	19	20	35						52	4	12	19	20	13	16	23	14	29	32
9	1	27	12	19	20	13	18	30				53	7	19	34							
10	1	27	12	19	20	13	16	23	17			54	7	19	20	35						
11	1	27	12	19	20	13	16	23	14	31		55	7	19	20	13	18	30				
12	1	27	12	19	20	13	16	23	14	33		56	7	19	20	13	16	23	17			
13	1	27	12	19	20	13	16	23	14	24	30	57	7	19	20	13	16	23	14	31		
14	1	27	12	19	20	13	16	23	14	29	32	58	7	19	20	13	16	23	14	33		
15	1	15	19	34								59	7	19	20	13	16	23	14	24	30	
16	1	15	19	20	35							60	7	19	20	13	16	23	14	29	32	
17	1	15	19	20	13	18	30					61	9	12	28							
18	1	15	19	20	13	16	23	17				62	9	12	22	34						
19	1	15	19	20	13	16	23	14	31			63	9	12	25	26	31					
20	1	15	19	20	13	16	23	14	33			64	9	12	25	21	31					
21	1	15	19	20	13	16	23	14	24	30		65	9	12	25	21	30					
22	1	15	19	20	13	16	23	14	29	32		66	9	12	25	29	32					
23	2	15	19	34								67	9	12	19	34						
24	2	15	19	20	35							68	9	12	19	20	35					
25	2	15	19	20	13	18	30					69	9	12	19	20	13	18	30			
26	2	15	19	20	13	16	23	17				70	9	12	19	20	13	16	23	17		
27	2	15	19	20	13	16	23	14	31			71	9	12	19	20	13	16	23	14	31	
28	2	15	19	20	13	16	23	14	33			72	9	12	19	20	13	16	23	14	33	
29	2	15	19	20	13	16	23	14	24	30		73	9	12	19	20	13	16	23	14	24	30
30	2	15	19	20	13	16	23	14	29	32		74	9	12	19	20	13	16	23	14	29	32
31	3	15	19	34								75	10	12	28							
32	3	15	19	20	35							76	10	12	22	34						
33	3	15	19	20	13	18	30					77	10	12	25	26	31					
34	3	15	19	20	13	16	23	17				78	10	12	25	21	31					
35	3	15	19	20	13	16	23	14	31			79	10	12	25	21	30					
36	3	15	19	20	13	16	23	14	33			80	10	12	25	29	32					
37	3	15	19	20	13	16	23	14	24	30		81	10	12	19	34						
38	3	15	19	20	13	16	23	14	29	32		82	10	12	19	20	35					
39	4	12	28									83	10	12	19	20	13	18	30			
40	4	12	22	34								84	10	12	19	20	13	16	23	17		
41	4	12	25	26	31							85	10	12	19	20	13	16	23	14	31	
42	4	12	25	21	31							86	10	12	19	20	13	16	23	14	33	
43	4	12	25	21	30							87	10	12	19	20	13	16	23	14	24	30
44	4	12	25	29	32							88	10	12	19	20	13	16	23	14	29	32