

7

Bibliografia

ALLAIS, M. **Le Comportement de L'homme Rationnel devant le risque, Critique des postulats et axiomes de L'Ecole Americaine.** *Econometrica*, v. 21, p. 503-546, 1953.

BENARTZI, S. Excessive Extrapolation and Allocation of 401 (K) Accounts to Company stock? **Journal of Finance**, v. 56, p. 1747-1764, 2001.

_____.; THALER, R. **Naive diversification strategies in retirement savings plan.** *American Economic Review*, v. 91, p. 79-98. (1998).

BONOMA, T. V.; SCHLENKER, B. R. **The SEU calculus: Effects of response mode, sex and sex role on uncertain decisions.** *Decision Sciences*, v. 9, p. 206-227, 1978.

BOWMAN, E. H. - A risk/return paradox for strategic management. **Sloan Management Review.** v. 21, n. 3, p. 17-31, 1980.

_____. **Risk seeking by troubled firms.** *Sloan Management Review.* v. 23, n. 4, p. 33-42, 1982.

BROMILEY, P.; MILLER, K. D.; RAU, D. Risk in strategic management research. In HITT, M. A.; FREEMAN, R. E.; HARRISSON, J. S. (eds.), **The Blackwell Handbook of Strategic Management.** p. 259-288. Malden,MA: Blackwell Publishing, 2001.

CHEN, P.; FINKE, M. S. **Negative net worth and life cycle hypthosis.** *Financial Counseling and Planning*, v. 7, p. 87-96, 1996.

CLOONAN, J. B. Measures of portfolio risk and how you can apply them. *AAll Journal XXIV*, v. 6, p. 31-36, 2002.

CULTER, N. E. Three myths of risk-tolerance: What clients are not telling you. **Journal of the American society of CLU and ChFC**, v. 49, p.33-37, Jan 1995.

DAVEY, G. **Risk tolerance, risk profiling and the financial planning process.** *Pro Quest.* Disponível em: <<http://www.proquest.com.au>>. Acesso em: 2000.

ELDER, H. W.; RUDOLPH, P. M. **Who makes financial decisions in the household of older Americans?** *Financial Services Review*, v. 12, n. 4, p. 293-308, 2003.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The cross-section of expected stock returns. **Journal of Finance**. v. 47, n. 2, p. 427– 465, 1992.

GILLIAN, J. E.; GOETZ, J. W.; HAMPTON, V. L. **Spousal Differences in Financial Risk Tolerance**. *Financial Counseling and Planning*, v. 19, Issue 1, p. 3-11, 2008.

_____.; CHATERJEE, S. **Measuring the Measures: Examining the perception of Financial Risk Tolerance**. *Academy of Financial Services Proceedings*. 2009.

GRABLE, J. E.; LYTTON, R. H. Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. **Journal of Bussiness and Psychology**, v. 14, n. 4, p. 625-629, 2000.

_____.; _____. **Financial risk tolerance revisited: the development of a risk assessment instrument**. *Financial Services Review*. v. 8, p. 163-181, 1999.

_____. **The development of Risk Assessment Instrument: A follow-up Study**. *Financial Services Review*. v. 12, p. 257-274, 2003.

_____. **Assessing the concurrent validity of the SCF risk tolerance question**. *Financial Counseling and Planning*, v. 12, n. 2, p. 43-52, 2001.

_____.; JOO, S. **Determinants of risk preference: Implication for the family and consumer science professional**. *Family Economics Resource Biennial*. v. 2, p. 19-24, 1997.

_____.; SCHUMM, W. **An estimation of the reliability of the survey of consumer finances risk-tolerance question**. *TCAI Working Paper: University of Arizona*. 2007.

HALLAHAN, T.; FAFF, R.; MCKENZIE, M. An exploratory investigation of the relation between risk tolerance scores and demographic characteristics. **Journal of Multinational Financial Management**. v. 13, p. 483-502, 2003.

HANNA, S. D.; CHEN, P. **Subjective and Objective Risk Tolerance: Implications for optimal portfolios**. *Financial Counseling and Planning*, v. 8, n. 2, p. 17-26, 1997.

_____.; LINDAMOOD, S. **Risk Tolerance of Married Couples**. Texto apresentado na Academy of Financial Services 2005. Recuperado no CD do Proceedings of the Academy of Financial Services, em 26/10/07, G2, p. 1-28, 2005.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases**. *Science*, v. 185, p. 1124-1131, 1974.

_____. **Prospect Theory: An analysis of decision under risk**. *Econometrica*, v. 47, p. 263-291 1979.

_____. Rational choice and framing of decisions. **Journal of Business**, v. 59, p. 91-104, 1986.

KAPLAN, S.; GARRICK, B. J. **On the Quantitative Definition of Risk**. *Risk Analysis*. v. 1, n. 1, p. 11– 27, 1981.

LOPES, L. L. - Between Hope and Fear: The psychology of risk. In L. Berkowitz. **Advances in Experimental Social Psychology**. San Diego, CA: Academic Press. p. 255–295, 1987.

LORD, C.; ROSS, L.; LEPPER, M. Biased assimilation and attitude polarization: The effects of prior theories on subsequently considered evidence. **Journal of Personality and a Social Psychology**, v. 37, p. 2098-2109, 1979.

MACCRIMMON, K. R.; WEHRUNG, D. A. **Taking Risks: The Management of Uncertainty**. New York: The Free Press, A Division of Macmillan, Inc. 1986.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio selection. **Journal of Finance**, v. 1, n. 7, p. 77–91, 1952.

_____. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, 2nd edition. Malden, Massachusetts Basil Blackwell, Inc. (1959, 1991).

MEAR, R.; FIRTH, M. **Risk perceptions of financial analysts and the use of market and accounting data**. Accounting and Business Research v. 18, n. 72, p. 335–339, 1988.

NASH, J. F. Jr. **The Bargain Problem**. Econometrica, v. 18, p. 155-162, 1950.

NELDER, J.; WEDDERBURN, R. - "Generalized Linear Models". **Journal of the Royal Statistical Society**. Series A (General), v. 135, n. 3, p. 370–384, 1972.

ODEAN, T. Are investors reluctant to realize their losses? **Journal of Finance**, v. 53, p. 1775-1798, 1998.

OLSEN, R. A.; COX, C. M. The influence of gender on the perception and response to investment risk: The case of professional investors. **The Journal of Behavioral Finance**. v. 2, n. 1, p. 29–36, 2001.

RICCIARDI, V. **Risk: Traditional Finance versus Behavioral Finance**. Handbook of Finance, Ed. Wiley Interscience, cap. 2, 2008.

ROSZKOWSKI, M. J.; DAVEY, G.; GRABLE, J. E. Questioning the questionnaire method: Insights on measuring risk tolerance from psychology and psychometrics. **Journal of Financial Planning**, v. 18, n.4, p. 68–76, 2005.

SHILLER, R. **Exuberância Irracional**. Ed. Makron Books-SP (2000).

SORTINO, F. A. From alpha to omega. In SORTINO, F. A. and SATCHELL, S. (eds.), **Managing Downside Risk in Financial Markets: Theory, Practice and Implementation**. Oxford, UK: Buttworth Heinemann. p. 3–25, 2001.

SUNG, J.; HANNA, S. D. **The spouse effect on participation and investment decisions for retirement funds.** *Financial Counseling and Planning*, v. 8, n. 2, p. 47-59, 1998.

WEINSTEIN, N. Unrealistic Optimism about Future Life Events. **Journal of Personality and Social Psychology**, v. 39, p. 806-820, 1980.

Anexo

Anexo 1 A

Pesquisa sobre as diferenças de tolerância a risco entre cônjuges

- Versão Original

Please enter your ID number _____

Favor incluir seu nº de identidade _____

=> Optamos por não incluir esta informação por acharmos que poderia inibir a resposta e, também, é uma informação que não afeta a análise.

1. Please enter the first 3 letters of your last name _____

1. Favor incluir as 3 primeiras letras de seu último nome _____

=> Optamos por não incluir esta informação por acharmos que poderia inibir a resposta e, também, é uma informação que não afeta a análise.

2. What is your gender?

Male Female

2. Qual o seu sexo
Masculino Feminino

3. What is your year of birth? _____

3. Qual o seu ano de nascimento? _____

4. What is your postal (zip) code? _____

4. Qual o nº do seu CEP? _____

5. How many years have you been married? _____

5. Quantos anos tens de casado (a)? _____

6. Who do you believe is the most financially knowledgeable?

- _____ Myself
 _____ Myself and Spouse equally
 _____ My Spouse

6. Quem você acredita que tem maior conhecimento financeiro?

- _____ Você próprio
 _____ Você e seu esposo (a) igualmente?
 _____ Meu (minha) esposo (a)

7. Do you use a financial advisor other than your spouse?

- _____ Yes
 _____ No

7. Você utiliza alguma outra assessoria financeira além do seu cônjuge?

- _____ Sim
 _____ Não

8. From birth to age 21, what percentage of the time did you live in a rural or urban environment?

- _____ Rural
 _____ Urban

8. Do seu nascimento até os 21 anos de idade, qual o percentual deste tempo em que você viveu em região urbana ou rural?

- _____ Rural
 _____ Urbana

9. In regard to your birth order, which child were you? (i.e., 1st of 5, 2nd of 4, etc.)

___ of ___

9. Em relação a ordem de nascimento, qual a sua seqüência em relação a seus irmão? (filho(a) único(a) seria 1 de 1, primeiro filho seria 1 de 4, segundo filho seria 2 de 3, etc)

_____ de _____

10. Please indicate the highest educational level attained or its equivalent.

- _____ High School or less
 _____ Associate Degree or Trade School
 _____ University Graduate
 _____ Post Graduate Degree

10. Indicar seu nível educacional mais alto ou equivalente.

___ segundo grau completo ou menos

___ Associate degree ou Trade school => *não temos equivalente, daí não consideramos esta opção.*

___ Curso Superior

___ Curso de Pós Graduação

11. When considering your total investment portfolio, what percentage of your assets is in each of the following types of assets? (Please exclude primary residence)

_____ Stocks or Equity Funds

_____ Bonds or Bond Funds

_____ Investment Property and/or Real Estate Investment Trust (REIT's)

_____ Cash

_____ Other

100% Total

11. Considerando a totalidade de seus ativos (patrimônio), qual percentual de seu patrimônio estaria alocado em cada um dos tipos de ativos abaixo descrito:

_____ Ações e/ou Fundo de Ações

_____ Renda Fixa (CBD, Fundos de Renda Fixa)

_____ Imóveis e/ou Fundos Imobiliários

_____ Conta corrente ou em espécie

_____ Outros

100% Total

12. If you answered "other" in the previous questions please describe.

12. Se respondeu Outros na questão anterior, pedimos que descreva o tipo de investimento.

13. What percentage of total family income is earned by yourself and your spouse?

_____ Yourself

_____ Your Spouses Income

100% Total

13. Qual o percentual da renda familiar é ganho por você e por seu cônjuge?

_____ Você

_____ seu cônjuge

14. Please indicate the percentage of assets is owned by yourself, your spouse and jointly with your spouse.

_____ Yourself
_____ Spouse
_____ Jointly Owned
100% Total

14. Indicar o percentual do patrimônio do casal que foi gerado por você, seu cônjuge e em conjunto com seu cônjuge.

_____ Você
_____ Seu cônjuge
_____ em conjunto pelo casal

15. Which of the following statements on this page comes closest to the amount of financial risk that you are willing to take when you save or make investments?

1. take substantial financial risk expecting to earn substantial returns
2. take above average financial risk expecting to earn above average returns
3. take average financial risk expecting to earn average returns
4. not willing to take any financial risk

15. Qual das situações abaixo descritas mais se aproxima do tipo de risco que você está disposto a assumir quando investe seus recursos?

- a. assumo risco substancial esperando obter retorno substancial
- b. assumo risco acima da média esperando ter retorno acima da média
- c. assumo risco mediano esperando obter retorno em torno da média
- d. não desejo assumir nenhum risco financeiro

Anexo 1 B**Pesquisa sobre as diferenças de tolerância a risco entre cônjuges****– Versão utilizada na pesquisa atual**

1. Qual o seu sexo? 1) Masculino 2) Feminino

2. Qual o seu ano de nascimento? _____

3. Qual o nº do seu CEP? _____

4. Quantos anos de casados? _____

5. Quem você acredita que tem maior conhecimento financeiro?

1) Você próprio 2) Você e seu esposo(a) igualmente 3) Meu(Minha) esposo(a)

6. Você utiliza alguma outra assessoria financeira além do seu cônjuge?

1) Sim 2) Não

7. Do seu nascimento até os 21 anos de idade, qual o percentual deste tempo em que você viveu em região urbano ou rural?

Rural: /_____/% Urbana: /_____/%

8. Em relação a ordem de nascimento, qual a sua seqüência em relação a seus irmão? (filho(a) único(a) seria 1 de 1, primeiro filho seria 1 de 4, segundo filho seria 2 de 4, etc)

____ de ____

9. Indicar seu nível educacional mais alto ou equivalente.

1) Segundo grau completo ou menos 2) Curso Superior
3) Curso de Pós Grad.

10. Considerando a totalidade de seus ativos (patrimônio), qual percentual de seu patrimônio estaria alocado em cada um dos tipos de ativos abaixo descrito:

/_____/% Ações e/ou Fundo de Ações

/_____/% Renda Fixa (CBD, Fundos de Renda Fixa)

/_____/% Imóveis e/ou Fundos Imobiliários

/_____/% Conta corrente ou em espécie

/_____/% Outros

100%

11. Se respondeu: Outros, na questão anterior, pedimos descrever o tipo de investimento.

12. Qual o percentual da renda familiar é ganho por você e por seu cônjuge?

Você /_____/% Seu cônjuge /_____/%

13. Indicar o percentual do patrimônio do casal que foi gerado por você, seu cônjuge e em conjunto com seu cônjuge.

Você /_____/% Seu cônjuge /_____/% Em conjunto
pelo casal /_____/%

14. Qual das situações abaixo descritas mais se aproxima do tipo de risco que você está disposto a assumir quando investe seus recursos?

- 1) Assumo risco substancial esperando obter retorno substancial
- 2) Assumo risco acima da média esperando ter retorno acima da média
- 3) Assumo risco mediano esperando obter retorno em torno da média
- 4) Não desejo assumir nenhum risco financeiro

Apêndice A1- Questionário de “Suitability” de uma das instituições habilitadas junto ao Código de Melhores Práticas de Private Banking da Anbid

Nome Completo
(sem abreviações)

CÓD. CLIENTE

1. Qual o prazo previsto para manter seus recursos investidos?

- Menos de 1 ano.
- 1 a 2 anos.
- 2 a 5 anos.
- 5 a 10 anos.
- Mais de 10 anos.

2. Com relação a sua experiência anterior com investimentos, classifique o seu conhecimento em Alto (A), Médio (M), Baixo (B) ou Nenhum (N):

| | (A) | (M) | (B) | (N) |
|-----------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Fundos ativos de Renda Fixa | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Fundos Multimercados | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Fundos Long & Short | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Ações e/ou Fundos de Ações | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Letras e Notas do tesouro, CDBs | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Debêntures e/ou Fundos de Crédito | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Fundos Imobiliários | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Fundos de Private Equity | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

3. Com que frequência você se informa sobre o mercado financeiro?

- Não me informo.
- Apenas eventos importantes.
- Acompanho frequentemente o que está acontecendo no mercado financeiro.

4. Em relação especificamente aos seus investimentos na CSFG, qual o seu objetivo?

- Preservação de capital (Proteção contra a inflação).
- Geração de renda.
- Geração de renda e aumento moderado de capital.
- Aumento significativo de capital.

5. Os seus gastos anuais consomem quanto da renda anual gerada pelos seus investimentos financeiros?

- Mais de 30%.
- Até 30%.
- Nada.

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

- Perigo.
- Incerteza.
- Oportunidade.

7. Suponha que os seus investimentos em ações percam 20% do valor aplicado. O que você faria?

- Vendia tudo.
- Manteria a posição, aguardando uma melhora de preços.
- Compraria mais na expectativa de um rebote dos preços ao longo do prazo.

8. Você acabou de ganhar um prêmio. Qual deles é a sua opção?

- R\$ 200.000,00 em dinheiro.
- 50% de chance de ganhar R\$ 500.000,00.
- 20% de probabilidade de ganhar R\$ 1.500.000,00.

9. Abaixo existem 5 carteiras hipotéticas acompanhadas de retornos anuais possíveis no melhor cenário (otimista), e retornos anuais possíveis no pior cenário (pessimista). Qual dessas carteiras seria mais aceitável para você?

| Carteira | Retorno Anual no MELHOR cenário | Retorno anual no PIOR cenário |
|--------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | 15,0% | 9% |
| <input type="checkbox"/> | 18,0% | 6% |
| <input type="checkbox"/> | 23,0% | 0% |
| <input type="checkbox"/> | 31,0% | -8% |
| <input type="checkbox"/> | 39,0% | -16% |

10. Qual das hipóteses abaixo melhor descreve seus objetivos de investimento:

- Eu sou avesso a risco e não estou confortável com uma volatilidade alta para obter maiores retornos no longo prazo.
- Eu quero atingir maiores retornos no longo prazo e estou confortável com razoáveis níveis de volatilidade de curto prazo.
- Eu gostaria de maximizar meus retornos no longo prazo e não me preocupo com grandes oscilações.

Local / Data

Assinatura (cliente)

Assinatura (assessor)

Apêndice A 2 - Relação de instituições habilitadas junto ao Código de Melhores Práticas de Private Banking da Anbid

Private Banks Habilitados

| | | |
|----|----------|---|
| 1 | 14/06/06 | Itaú Private |
| 2 | 18/07/06 | Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A. - Private Bank |
| 3 | 25/07/06 | HSBC Bank Brasil S.A. - Private Bank |
| 4 | 02/08/06 | Banco do Brasil S.A - Unidade Alta Renda |
| 5 | 16/08/06 | Banco Bradesco S.A. - Private |
| 6 | 05/09/06 | Banco BBM S.A. |
| 7 | 28/09/06 | Banco Santander (Brasil) S.A. |
| 8 | 18/10/06 | Banco Safra de Investimentos S.A. |
| 9 | 01/11/06 | Banco Alfa de Investimento S.A. |
| 10 | 07/11/06 | Votorantim Asset Management DTVM LtdaTD |
| 11 | 28/11/06 | Banco BNP Paribas Brasil S.A |
| 12 | 28/11/06 | Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A |
| 13 | 28/11/06 | Banco Fator S.A |
| 14 | 30/11/06 | Banco J. P. Morgan S.A |
| 15 | 21/03/07 | Banco Citibank S.A. |
| 16 | 30/03/07 | Banco UBS Pactual S.A. |
| 17 | 30/03/07 | Credit Agricole Brasil S.A. D.T.V.M. |
| 18 | 10/07/09 | Rio Bravo Investimentos S.A. DTVM |
| 19 | 10/07/09 | Sul América Investimentos DTVM S.A. |

Apêndice B – Questionário de “Grable/Lytton Risk Tolerance Scale” (G/L-RTS)

1. In general, how would your best friend describe you as a risk taker?
 - a. A real gambler
 - b. Willing to take risks after completing adequate research
 - c. Cautious
 - d. A real risk avoider

2. You are on a TV game show and can choose one of the following. Which would you take?
 - a. \$1,000 in cash
 - b. A 50% chance at winning \$5,000
 - c. A 25% chance at winning \$10,000
 - d. A 5% chance at winning \$100,000

3. You have just finished saving for a "once-in-a-lifetime" vacation. Three weeks before you plan to leave, you lose your job. You would:
 - a. Cancel the vacation
 - b. Take a much more modest vacation
 - c. Go as scheduled, reasoning that you need the time to prepare for a job search
 - d. Extend your vacation, because this might be your last chance to go first-class

4. If you unexpectedly received \$20,000 to invest, what would you do?
 - a. Deposit it in a bank account, money market account, or an insured CD
 - b. Invest it in safe high quality bonds or bond mutual funds
 - c. Invest it in stocks or stock mutual funds

5. In terms of experience, how comfortable are you investing in stocks or stock mutual funds?
 - a. Not at all comfortable
 - b. Somewhat comfortable
 - c. Very comfortable

6. When you think of the word "risk" which of the following words comes to mind first?
 - a. Loss
 - b. Uncertainty
 - c. Opportunity
 - d. Thrill

7. Some experts are predicting prices of assets such as gold, jewels, collectibles, and real estate (hard assets) to increase in value; bond prices may fall, however, experts tend to agree that government bonds are relatively safe. Most of your investment assets are now in high interest government bonds. What would you do?
- Hold the bonds
 - Sell the bonds, put half the proceeds into money market accounts, and the other half into hard assets
 - Sell the bonds and put the total proceeds into hard assets
 - Sell the bonds, put all the money into hard assets, and borrow additional money to buy more
8. Given the best and worst case returns of the four investment choices below, which would you prefer?
- \$200 gain best case; \$0 gain/loss worst case
 - \$800 gain best case; \$200 loss worst case
 - \$2,600 gain best case; \$800 loss worst case
 - \$4,800 gain best case; \$2,400 loss worst case
9. Assume that you are applying for a mortgage. Interest rates have been coming down over the past few In addition to whatever you own, you have been given \$1,000. You are now asked to choose between:
- A sure gain of \$500
 - A 50% chance to gain \$1,000 and a 50% chance to gain nothing
10. In addition to whatever you own, you have been given \$2,000. You are now asked to choose between:
- A sure loss of \$500
 - A 50% chance to lose \$1,000 and a 50% chance to lose nothing
11. Suppose a relative left you an inheritance of \$100,000, stipulating in the will that you invest ALL the money in ONE of the following choices. Which one would you select?
- A savings account or money market mutual fund
 - A mutual fund that owns stocks and bonds
 - A portfolio of 15 common stocks
 - Commodities like gold, silver, and oil

12. If you had to invest \$20,000, which of the following investment choices would you find most appealing?
- a. 60% in low-risk investments 30% in medium-risk investments 10% in high-risk investments
 - b. 30% in low-risk investments 40% in medium-risk investments 30% in high-risk investments
 - c. 10% in low-risk investments 40% in medium-risk investments 50% in high-risk investments
13. Your trusted friend and neighbor, an experienced geologist, is putting together a group of investors to fund an exploratory gold mining venture. The venture could pay back 50 to 100 times the investment if successful. If the mine is a bust, the entire investment is worthless. Your friend estimates the chance of success is only 20%. If you had the money, how much would you invest?
- a. Nothing
 - b. One month's salary
 - c. Three month's salary
 - d. Six month's salary