ESCOLA DE GESTÃO DO PORTO

O MARKETING DE SERVIÇOS FINANCEIROS: O CASO BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas

TERESA MARIA ROCHA FERNANDES DA SILVA

Junho 2000

ESCOLA DE GESTÃO DO PORTO

O MARKETING DE SERVIÇOS FINANCEIROS: O CASO BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas

TERESA MARIA ROCHA FERNANDES DA SILVA

Junho 2000

Ao João Paulo, ao João e à Martita

AGRADECIMENTOS

Ao Senhor Prof. Doutor Carlos Melo Brito, pelo rigor científico na orientação desta dissertação, pela sua disponibilidade e pelo seu incentivo.

Ao Dr. Artur Miranda, ao Dr. Espírito Santo, ao Dr. Fernando Costa Lima, ao Dr. Francisco Garcia dos Santos, ao Dr. João Carlos Marinho, ao Dr. José Maia, e à D. Cândida pela partilha da sua experiência profissional, pela franqueza na expressão das opiniões e pelo contributo único para a análise do caso a que é dedicada esta dissertação.

A todo o público anónimo – investidores, empresas, académicos – pela prontidão com que colaboraram no preenchimento e envio dos formulários do inquérito.

RESUMO

Com o crescimento da concorrência e a consequente viragem das empresas para o mercado, o marketing tem vindo a ganhar especial relevância nas estratégias empresariais. Esta evolução tem-se feito sentir fortemente no sector dos serviços, caracterizado por um desenvolvimento vertiginoso e pelo surgimento constante de novos produtos.

O sector financeiro, em particular, tem-se assumido como um segmento especialmente activo. A sua liberalização e desregulamentação abriram caminho para a implementação de novos serviços, tecnologias e canais de distribuição que vieram revolucionar este mercado. A literatura tem sabido acompanhar estes desenvolvimentos recentes, sendo vários os manuais publicados sobre marketing de serviços financeiros.

Esta dissertação pretende constituir um contributo adicional para o estudo desta temática, sendo dedicada à análise de um caso específico, alvo de (injustificada) falta de atenção - o marketing nas bolsas de valores. Este tema, pouco tratado pela literatura especializada, demonstra grande potencial de investigação e exploração de valiosas informações adicionais.

No desenvolvimento da análise, a metodologia utilizada teve como base não só um estudo descritivo do caso, com base em elementos fornecidos pela própria instituição, a Bolsa de Derivados do Porto, mas também a auscultação dos intervenientes mais directos no mercado bolsista sob a forma de entrevistas, questionários e debates.

Os resultados obtidos sugerem a aplicabilidade da teoria divulgada na literatura na sua generalidade, alertando no entanto para algumas particularidades apresentadas por associações sem fins lucrativos, nomeadamente no que respeita ao desafio de criação de um mercado para os seus produtos.

ÍNDICE

Lista de figuras 4
Lista de quadros 5

INTRODUÇÃO **6**

PARTE I – ENQUADRAMENTO CONCEPTUAL **10**

CAPÍTULO I – **O SECTOR DOS SERVIÇOS FINANCEIROS** **11**

1.1. INTRODUÇÃO 11
1.2. A REVOLUÇÃO NO SECTOR DOS SERVIÇOS 11
1.3. O MARKETING E O SECTOR DOS SERVIÇOS 14
1.4. CONCLUSÃO 18

CAPÍTULO II – **A AUTONOMIA DO MARKETING DE SERVIÇOS** **19**

2.1. INTRODUÇÃO 19
2.2. CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS DOS SERVIÇOS 20
2.2.1. Intangibilidade 20
2.2.2. Inseparabilidade 23
2.2.3. Heterogeneidade 27
2.2.4. Pericibilidade 29
2.3. CLASSIFICAÇÃO DOS SERVIÇOS 36
2.4. MODELOS COMPORTAMENTAIS PARA CONSUMIDORES DE SERVIÇOS 41
2.4.1. Fase prévia ao acto de compra 42
2.4.2. Fase de consumo 45
2.4.3. Fase de avaliação 46
2.4.4. Estratégias a adoptar em cada fase 47
2.5. O CASO PARTICULAR DOS SERVIÇOS FINANCEIROS 53
2.5.1. Características distintivas dos serviços financeiros 53
2.5.2. O comportamento dos consumidores de serviços financeiros 56
3.6. CONCLUSÃO 57

CAPÍTULO III – **POLÍTICAS DE MARKETING DE SERVIÇOS** **59**

3.1. INTRODUÇÃO 59
3.2. SEGMENTAÇÃO E POSICIONAMENTO 60
3.3. MARKETING MIX 66
3.3.1. Serviço 66
3.3.2. Comunicação e Promoção 72
3.3.3. Preço 82

3.4. O CASO PARTICULAR DOS SERVIÇOS FINANCEIROS 90
3.4.1. Segmentação e Posicionamento 90
3.4.2. Marketing Mix 92
3.5. CONCLUSÃO 95

CAPÍTULO IV – **COMPETITIVIDADE NO SECTOR DOS SERVIÇOS** **99**

4.1. INTRODUÇÃO 99
4.2. ESTRATÉGIAS COMPETITIVAS 99
4.3. DIRECÇÃO ESTRATÉGICA 101
4.4. COMPETINDO COMO UMA EMPRESA DE SERVIÇOS 106
4.4.1. Retenção de clientes 106
4.4.2. Recuperação de falhas de serviço 112
4.4.3. Qualidade do serviço 116
4.4.4. Inovação 127
4.5. O CASO PARTICULAR DOS SERVIÇOS FINANCEIROS 134
4.5.1. Estratégias competitivas 134
4.5.2. Competindo como uma empresa de serviços financeiros 135
4.6. CONCLUSÃO 141

PARTE II – O CASO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO **144**

CAPÍTULO V – **A BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO (BDP)** **145**

5.1. INTRODUÇÃO 145
5.2. A EVOLUÇÃO BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO 145
5.3. O FUNCIONAMENTO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO 148
5.4. O MARKETING DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO 153
5.5. CONCLUSÃO 166

CAPÍTULO VI – **METODOLOGIA DE ANÁLISE** **168**

6.1. INTRODUÇÃO 168
6.2. GRANDES OPÇÕES METODOLÓGICAS 168
6.3. RECOLHA DE INFORMAÇÃO 171
6.4. ANÁLISE DOS RESULTADOS 177
6.5. CONCLUSÃO 179

CAPÍTULO VII – **ANÁLISE DO MARKETING DA BDP** **181**

7.1. INTRODUÇÃO 181
7.2. A OPINIÃO DOS AGENTES ECONÓMICOS I: ENTREVISTAS 181
7.2.1. Análise dos resultados 181
7.2.2. Conclusões 192

7.3. A OPINIÃO DOS AGENTES ECONÓMICOS II: INQUÉRITO 193
7.3.1. Análise dos resultados 193
7.3.2. Conclusões 202
7.4. A OPINIÃO DOS AGENTES ECONÓMICOS III: DEBATE 203
7.5. SÍNTESE DAS CONCLUSÕES 206

CAPÍTULO VIII – **CONCLUSÃO** **210**
8.1. SÍNTESE 210
8.2. LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA 214

BIBLIOGRAFIA **215**

ANEXOS **216**

ANEXO 1: Especificações dos contratos derivados 217
ANEXO 2: Meios promocionais 223
ANEXO 3: Entrevistas 234
ANEXO 4: Resultados do inquérito 295
ANEXO 5: Estudo de correlações 298

LISTA DE FIGURAS

Fig. 1	Problemas e soluções associados à intangibilidade	21
Fig. 2	Problemas e soluções associados à inseparabilidade	25
Fig. 3	Problemas e soluções associados à heterogeneidade	27
Fig. 4	Problemas e soluções associados à pericibilidade	33
Fig. 5	Classificação do serviço de acordo com a sua natureza	35
Fig. 6	Classificação do serviço de acordo com a relação empresa / consumidor	36
Fig. 7	Classificação do serviço de acordo com o nível de estandardização / atendimento	36
Fig. 8	Classificação do serviço de acordo com o equilíbrio oferta / procura	37
Fig. 9	Classificação do serviço de acordo com o método de distribuição	38
Fig. 10	Matriz de estratégias competitivas	99
Fig. 11	Grandes opções estratégicas	101
Fig. 12	Matriz de estratégias de crescimento	102
Fig. 13	Modelo SERVQUAL	121
Fig. 14	Processo de inovação	129
Fig. 15	Estratégias de crescimento da BDP	159
Fig. 16	Gráfico de frequências (questão 1)	191
Fig. 17	Gráfico de frequências (questão 2)	191
Fig. 18	Gráfico de frequências (questão 3)	192
Fig. 19	Gráfico de frequências (questão 4)	193
Fig. 20	Gráfico de frequências (questão 5)	194
Fig. 21	Gráfico de frequências (questão 6)	195
Fig. 22	Gráfico de frequências (questão 7)	197
Fig. 23	Gráfico de frequências (questão 8)	197
Fig. 24	Gráfico de frequências (questão 9)	198

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Relação entre sector de actividade e nível de conhecimento (questões 1 e 2)	195
Quadro 2	Relação entre nível de conhecimento e percepção dos especuladores (questões 2 e 6)	199
Quadro 3	Síntese das principais conclusões	207

INTRODUÇÃO

Esta dissertação tem por objectivo analisar o marketing da Bolsa de Derivados do Porto.

Na base da escolha do tema estiveram quatro motivos principais. Primeiro, a área de estudo em questão, o marketing de serviços, é uma disciplina que reúne actualmente um número cada vez maior de contributos científicos, facto a que não é estranha a própria realidade económica e social, caracterizada por um crescimento exponencial do sector terciário, que se prevê continuamente acelerado.

Em segundo lugar, a concorrência por que se pautam os mercados financeiros nos dias de hoje, onde a desregulamentação e a liberalização generalizadas conduziram a uma profunda alteração das "regras do jogo", justifica a focalização desta dissertação no sector de serviços financeiros em particular.

Em terceiro lugar, a escolha de uma instituição bolsista justifica-se pela sua originalidade e, logo, interesse de investigação acrescido. A escassez de literatura sobre este caso específico, marketing em bolsas, motivou, em parte, a condução da análise empírica deste trabalho. Centrados sobretudo na banca, nos seguros e nas designadas por *building societies* , os estudos sobre marketing neste sector ou não reflectem sobre as particularidades das bolsas, deixando subentender que lhes são aplicáveis conceitos genéricos, ou integram a questão numa disciplina muito diferente, o marketing de associações sem fins lucrativos, não encontrando solução para um caso híbrido entre as duas categorias.

Em quarto lugar, a opção concreta pela Bolsa de Derivados do Porto resultou da actualidade associada ao caso. Aquando da decisão sobre o tema desta dissertação, a Bolsa encontrava-se em plena fase de lançamento, ainda longe da maturidade que porventura a caracteriza actualmente. A formação do mercado, a projecção internacional, a oferta de novos produtos e o incremento da liquidez das transacções eram factores na ordem do dia, não só da própria instituição, mas do público em geral, através dos meios de comunicação social. O carácter radicalmente inovador dos

produtos transaccionados, pelo menos para o investidor médio português, determinava um desafio de marketing, o de criação de um mercado no puro sentido do termo. A instituição desenhava-se, assim, como o alvo ideal para este estudo.

Em suma, pretende-se com esta dissertação traçar, em termos gerais, um retrato da disciplina de marketing de serviços, em geral, e de marketing de serviços financeiros, em particular, não deixando de alertar para que a diversidade de actividades incluídas sob uma designação comum implicam um tratamento cuidado de cada caso em concreto. Concretamente, pretende-se averiguar até que ponto a teoria tem aplicação generalizada e as vertentes onde necessita de certos ajustamentos, num estudo que visa constituir-se como um contributo útil para o entendimento do marketing em bolsas e para a definição dos seus factores críticos de sucesso.

Apresentadas que estão as motivações que presidiram à elaboração do trabalho, passa agora a descrever-se a sua estrutura de forma sucinta.

A primeira parte deste trabalho, constituída pelos quatro capítulos inicais, tem como objectivo apresentar alguns dos principais conceitos discutidos no âmbito do marketing de serviços. A especificidade do tema deste trabalho justifica que, ao longo da exposição, para além da discussão de certas características comuns à generalidade dos serviços, seja reservado um espaço próprio no fim de cada capítulo para a discussão de especificidades que se colocam apenas ao sector financeiro.

Começando por abordar o actual contexto em que vive a indústria de serviços a nível mundial e as correspondentes respostas em termos de evolução das políticas de marketing (capítulo 1), os três restantes capítulos constituem uma revisão da literatura especializada na área, certamente incompleta, mas que se pretende esclarecedora e abrangente.

Assim, no capítulo 2, são apresentadas as evidências que deram origem à disciplina e justificaram a sua criação. Nomeadamente, são descritos os aspectos diferenciadores dos serviços face a outros sectores, em particular os bens tangíveis, em termos de características do próprio produto (secção 2.2), da heterogeneidade que caracteriza o sector (secção 2.3.) e do comportamento do consumidor (secção 2.4.). Termina-se

com a abordagem das diferentes perspectivas na óptica do sector financeiro (secção 2.5.).

No capítulo 3, são descritas as componentes de uma política de marketing desenvolvida para este sector (posicionamento/segmentação - secção 3.2. - e marketing mix - secção 3.3. - bem como as regras gerais a que devem obedecer. De notar que, para além dos diferentes problemas e soluções que se colocam em particular a este sector, a abordagem em termos de marketing mix seguirá um guião não habitual no marketing tradicional. Termina-se - secção 3.4. – com a análise das políticas de marketing financeiro.

Finalmente, no capítulo 4, serão apresentadas algumas das opções estratégicas ao dispôr das empresas de serviços em particular (secção 4.2.), com especial destaque para as estratégias de crescimento. (secção 4.3.). Em concreto, serão apresentadas estratégias de retenção de consumidores, de recuperação de falhas de serviço, de implementação de um serviço de qualidade e de introdução de inovações (secção 5.4.). Por fim (secção 4.5.), serão abordados desafios específicos, que se aplicam de forma mais preponderante ao sector de serviços financeiros, como sejam as novas redes de distribuição e o fenómeno de concentração empresarial.

Depois de apresentados os conceitos básicos do marketing de serviços e de relatadas as respectivas estratégias nos quatro primeiro capítulos, a segunda parte, constituída por 3 capítulos, será dedicada à sua aplicação a uma instituição concreta, a Bolsa de Derivados do Porto.

No capítulo 5, proceder-se-á, por um lado, à apresentação da Bolsa de Derivados do Porto, relatando a sua história até à actualidade (secção 5.1.) e o seu funcionamento (secção 5.2.); por outro, descrever-se-á a forma como desenvolve a sua política de marketing (secção 5.3.), segundo informações e depoimentos fornecidos pela instituição.

No capítulo 6, será apresentada a metodologia de análise utilizada, explicando os motivos que presidiram às opções (secção 6.2.) feitas ao nível da recolha (secção 6.3.) e análise (secção 6.4.) de informações e opiniões realizada junto dos utilizadores dos produtos comercializados pela BDP .

No capítulo 7, serão apresentados os resultados da análise realizada. Na secção 7.2. são resumidas as conclusões resultantes de uma série de entrevistas sobre a actividade da BDP efectuadas junto de intermediários financeiros, investidores particulares, profissionais de marketing e jornalistas. Na secção 7.3., serão descritos os resultados de um inquérito enviado por correio a uma amostra constituída por cerca de 3000 agentes económicos e público em geral com vista a aferir do conhecimento e opiniões do mercado sobre os derivados e sobre a BDP. Na secção 7.4., serão reproduzidas as as opiniões manifestadas por um conjunto de investidores ao longo de um debate em mesa redonda. Finalmente, em jeito de conclusão, a secção 7.5. agrega e resume as principais conclusões extraídas deste trabalho de campo, à luz dos conceitos teóricos relevantes.

A dissertação termina com uma conclusão onde se faz o enquadramento entre as bases teóricas discutidas nos capítulos iniciais e a análise empírica efectuada, procurando daí concluir da compatibilidade entre uma e outra e sugerir aditamentos eventualmente necessários. São ainda traçados alguns cenários possíveis de aperfeiçoamento para trabalhos de investigação futura.

PARTE I

ENQUADRAMENTO CONCEPTUAL

CAPÍTULO I - O Sector dos Serviços Financeiros

1.1. INTRODUÇÃO

O sector dos serviços, ao diferir substancialmente do sector de bens de consumo e ao apresentar particularidades específicas, requer uma abordagem distinta em termos de estratégia de marketing. No entanto, e apesar preponderância que este sector vem assumindo na economia mundial, como principal fonte de riqueza e transacções e como alvo preferencial da procura dos consumidores, o marketing de serviços tem sido preterido face ao marketing tradicional, aplicável sobretudo a bens tangíveis.

Mas os desenvolvimentos da economia mundial exigem cada vez mais algo para além destas funções tradicionais e Bateson (1995) refere mesmo que a maioria dos manuais de marketing deveria basear-se no sector dos serviços e conter apenas um capítulo final sobre "o caso especial dos bens". A complexidade dos serviços cada vez mais justifica uma disciplina autónoma que, partindo dos conceitos e ferramentas do marketing tradicional, evolua para uma indústria constituída por uma amálgama de sectores, comercializando produtos intangíveis, onde produção e consumo se confundem.

Neste primeiro capítulo, serão focados alguns dos principais aspectos que tem caracterizado o crescimento explosivo do sector dos serviços na actualidade (secção 1.2) e que, como tal, justificam cada vez mais o desenvolvimento de técnicas de marketing específicas que, partindo das tradicionais, evoluam para um estado de maior sofisticação, mais adaptável às peculiaridades do sector (secção 1.3.).

1.2. A REVOLUÇÃO NO SECTOR DOS SERVIÇOS

O sector dos serviços está a tornar-se cada vez mais complexo, não só devido ao crescimento em termos de volume global, mas também pela sua cada vez maior variedade e diversidade. O desenvolvimento económico, o forte consumismo, o crescente *stress* diário, a popularização da subcontratação e a proliferação das novas tecnologias de informação motivaram o aparecimento de um cada vez maior número

de empresas especializadas em actividades tão diversas como o *home shopping*, a comunicação e o *fast-food*.

O desenvolvimento económico ajudou a despoletar este fenómeno de crescimento, com empresas, instituições e indivíduos prósperos cada vez mais dispostos a recorrer a empresas de serviços especializadas, que executem as mesmas tarefas de forma mais eficiente e rápida. Esta pressão exercida pela velocidade dos acontecimentos e pela consequente redução do tempo disponível levou à proliferação de serviços tais como restaurantes, serviços de limpeza e manutenção, cabeleireiros e até aqueles especificamente desenhados para o preenchimento das declarações de imposto, lançados por alguns bancos. O tempo livre daí resultante permitiu o desenvolvimento de uma maior vocação para actividades de lazer, onde uma nova área de serviços tem vindo a afirmar-se. A revolução tecnológica levou a mudanças consideráveis em muitos serviços e, inclusivamente, à criação de novos serviços.

Mas, de todas as tendências, talvez a mais significativa seja o aumento da concorrência. Durante os anos 70/80, a globalização e a desregulamentação que atravessaram o sector obrigaram muitas empresas tradicionais (companhias aéreas, instituições financeiras, empresas de telecomunicações) a tornarem-se competitivas - e isto não só face a empresas já existentes, mas também relativamente a novas empresas que puderam entrar no mercado graças à desregulamentação, e que demonstraram ser mais especializadas e mais leves do que as estruturas vigentes até então.

Este clima de mudança derrubou barreiras tradicionais entre sectores estratégicos, levando a uma redefinição do campo de actuação das empresas, em geral. A necessidade de uma maior orientação para o mercado tornou-se óbvia, não só face aos concorrentes, como face às próprias condições das empresas, defrontadas com um problema de excesso de oferta. A guerra de preços então desencadeada teve resultados devastadores, com muitas empresas levadas à falência, e alertou para a necessidade de recorrer a outras estratégias que não baseadas apenas no factor preço, como era até aí habitual. O serviço ao consumidor, a retenção de clientes, a diferenciação do produto, a aposta na qualidade, a exploração de nichos de mercado e das inovações tecnológicas, a melhoria da imagem e o atendimento personalizado foram algumas das palavras-chave do marketing que surgiram, muitas delas

especificamente no sector dos serviços. Mesmo empresas tradicionalmente alheadas de questões de marketing, por acharem esta uma actividade pouco ética, como os hospitais, por exemplo, utilizam actualmente o marketing para sobreviver.

O sector financeiro, em particular, tem seguido uma evolução semelhante. Desde finais dos anos 70, e acompanhando um ambiente turbulento, caracterizado pela globalização da economia, pelos avanços tecnológicos e por uma tendência para a desregulamentação (Wright, 1990), o sector financeiro tem manifestado tendência para uma crescente liberalização.

O alargamento da concorrência daí resultante veio constituir simultaneamente uma ameaça e uma oportunidade para as instituições financeiras: se passaram, por um lado, a ter que contar com novos intervenientes no mercado, pertencentes a sectores não financeiros (Middleton, 1987), como o dos retalhistas (de que a Sonae e o Banco Universo constituem exemplo nacional), por outro, a liberalização do sector permitiu a oferta de uma gama mais alargada e integrada de produtos.

As inovações tecnológicas entretanto surgidas permitiram ainda o aparecimento de soluções mais eficientes em termos de custo/produtividade, que vieram favorecer a flexibilidade da estrutura, o serviço ao cliente e a gestão de informação. Desenvolvimentos no lado da procura, incluindo aumento do rendimento disponível e um maior grau de sofisticação do consumidor de produtos financeiros vieram reforçar os efeitos das alterações no lado da oferta, criando oportunidades adicionais baseadas num mercado em crescimento.

Por todo o mundo, as instituições financeiras têm vindo a re-equacionar o seu campo de operações, ponderando se é ou não aconselhável passar a actuar além das fronteiras nacionais, como o fazer e que tipo de posicionamento adoptar. Os métodos preferidos pelas organizações têm sido as fusões, aquisições e *joint-ventures*, apesar dos elevados custos, dos problemas de integração e de perda de controlo que tais estratégias têm implicado. E ao mesmo tempo que se debatem com questões de expansão, estas mesmas intituições têm também que estar atentas a potenciais entradas de novos concorrentes operando no mercado doméstico.

Como consequência de todas estas mudanças, as instituições financeiras viram-se obrigadas a moldar/renovar mentalidades e estruturas dos anos 60/70 aos dias de

hoje. À medida que os consumidores se tornam mais sofisticados e se vêem confrontados com mais opções e oportunidades de escolha (assistindo-se mesmo à criação de instituições especializadas), exigem cada vez mais qualidade nos serviços que utilizam: não querem mais do mesmo, mas algo de diferente e melhor. Os consumidores passam a ser clientes de várias instituições em simultâneo, e estas são forçadas a "mimá-los", pensando cada vez menos em quantidade e uniformização e cada vez mais em qualidade e diferenciação.

O serviço passa a ser mais personalizado: o contacto directo com o consumidor tem demonstrado constituir o principal mecanismo de comunicação, sendo a relação com o pessoal de atendimento por vezes mais forte do que com a própria organização. Novamente aqui as instituições financeiras foram forçadas a adaptar-se, tendo a área de recursos humanos assumido importância redobrada, uma vez que atrair e reter o *staff* adequado se tornou primordial para o sucesso do serviço.

O serviço passa também a ser mais eficiente: os desenvolvimentos tecnológicos e a miniaturização agilizam procedimentos e reduzem o espaço físico/número de pessoas necessários ao desenvolvimento normal da actividade (Greenland, 1995; McGoldrick e outros, 1992). Há igualmente uma racionalização e reestruturação dos canais de distribuição (banca telefónica, ATMs, gestão da rede de sucursais), ao mesmo tempo que se assiste à redução do pessoal e a um aumento do esforço promocional.

1.3. O MARKETING E O SECTOR DOS SERVIÇOS

O desenvolvimento fulgurante do sector dos serviços veio colocar novas questões a empresas e académicos, nomeadamente em termos de marketing. Este subcapítulo pretende descrever esse processo, estando dividido em duas partes: por um lado, é feita uma descrição da "história" do marketing, em geral, e dos serviços, em particular, abordando, a título ilustrativo, o exemplo do sector financeiro; por outro, são discutidos os principais contributos teóricos nesta área e a forma como têm evoluído.

Historicamente, a busca contínua pela satisfação das necessidades e pela melhoria do nível de vida tem sido o fio condutor da economia. No início, esse objectivo

procurava ser atingido através da especialização de tarefas, da divisão do trabalho e da industrialização, ou seja, a partir da separação entre produtor e consumidor. Durante séculos, melhorias na capacidade de produção eram acompanhadas de forte crescimento populacional, o que garantia a absorção de eventuais ganhos de produtividade. No século XX, no entanto, a capacidade de produção continuou a aumentar exponencialmente, mas a população deixou de crescer ao mesmo ritmo e, consequentemente, a procura de bens e serviços.

A orientação das actividades económicas alterou-se: da produção em massa com escoamento garantido é forçoso passar-se para uma orientação de mercado, focada na qualidade, nas vendas, no valor acrescentado, por forma a estimular a procura.

Esta nova tendência foi primeiro detectada no mercado de bens de consumo de primeira necessidade e baixo valor acrescentado, logo, difíceis de diferenciar (produtos alimentares, roupa, artigos de uso doméstico). As economias de escala não são eternas, existem restrições à formação de monopólios e a concorrência oriental era impossível de combater. Logo, a única forma de elevar as margens deixou de ser baixar os custos para passar a ser subir os preços, justificável apenas se o produto fosse diferente e de qualidade, à medida do consumidor. A necessidade de diferenciação do produto constitui a base de fundamentação do que actual conceito de marketing. Esta prática depressa se expandiu à indústria de bens de consumo em geral. A partir dos anos 60, a economia torna-se mais terciária e surgem grandes organizações no sector oferecendo serviços estandardizados em larga escala.

Assim, segundo Aijo (1996), a centralização das actividades económicas em aspectos produtivos e no lado da oferta (de 1900 a 1930), foi dando gradualmente lugar a uma postura de mercado, primeiro através da área das vendas e distribuição (de 1930 a 1950), até finalmente se chegar a organizações *customer oriented* (1950-1990), orientação que, actualmente, está a dar lugar a um estado evolutivo ainda mais avançado, o marketing relacional onde, mais do que atrair novos clientes e garantir quotas de mercado crescentes, de pretende manter satisfeitos os actuais (Ravald e Gronroos, 1996).

Junto do mundo financeiro, em particular, o conceito de marketing como uma função integrada de gestão só ganhou em meados dos anos 80, apesar de, posteriormente, ser

este o sector que mais o desenvolveu (Johne e Storey, 1996; Meidan, 1998). O período de rápidas mudanças nos anos 70 e 80 levou à fundação dos primeiros departamentos de marketing nalgumas instituições financeiras, apesar de constituir ainda um fenómeno relativamente recente. Antes deste período, o marketing preocupava-se fundamentalmente com questões de publicidade e promoção de vendas dos produtos existentes, ocupando um papel meramente táctico e passivo. Nos últimos anos, e acompanhando desenvolvimentos ao nível académico, as instituições financeiras tem progressivamente conferido ao marketing uma importância de natureza estratégica, adoptando uma postura mais orientada para o mercado. Segundo Johne e Storey (1998), a adopção da função de marketing pelos bancos tem sofrido uma evolução sequencial, cuja primeira fase foi a de uma mera associação à publicidade, às vendas e às promoções, seguindo depois para uma idéia de simpatia e atendimento cordial, e caminhando só mais para a introdução de novos produtos, o seu posicionamento, e um processo global de análise, planeamento, implementação e controlo, como qualquer outra função de gestão. Associado a estas tendências recentes estiveram, sem dúvida, os desafios impostos por um contexto fortemente concorrencial: com o desaparecimento de barreiras e alargamento de mercados deixou de ser viável que o marketing desempenhasse apenas um papel passivo. Nenhuma instituição financeira pôde continuar simplesmente a oferecer os mesmos produtos aos mesmos mercados sem qualquer preocupação em reagir às novas oportunidades e ameaças com que aí se confrontavam.

Apesar da diferenciação ser, reconhecidamente, uma via preferencial para criar organizações competitivas, essas vantagens são difíceis de identificar e manter neste sector. Os serviços não estão protegidos por patentes, podendo ser facilmente copiados pela concorrência. Como tal, as empresas de serviços e, especialmente, as instituições financeiras, têm-se concentrado mais na forma de distribuição e entrega do serviço do que propriamente no serviço em si.

A aplicação de desenvolvimentos tecnológicos à produção e distribuição de serviços, por exemplo, tem sido uma das estratégias utilizadas pelo que representa ao nível da redução de custos e da criação de valor acrescentado. A tecnologia veio auxiliar a própria gestão da instituição (mecanizando algumas operações mais complexas, por exemplo) e permitir uma melhor segmentação do mercado através de sistemas de

informação sobre o consumidor mais especializados. Além disso, a aposta num serviço de qualidade, desenvolvido e implementado de forma eficiente, tem igualmente demonstrado ser uma verdadeira vantagem competitiva, uma vez que dificilmente poderá ser imitado por outra instituição.

À semelhança do que se passou com as empresas, a literatura especializada tem sabido acompanhar a evolução sentida no sector dos serviços, embora com alguma lentidão. Citando um artigo publicado em 1993 por três estudiosos da área, Fisk, Brown e Bitner, entitulado "Tracking the Evolution of the Services Marketing Literature", Baron e Harris (1995) destacam três fases do processo: uma anterior a 1980, outra entre 1980 e 1986, e a final de 1986 até à actualidade.

Na primeira etapa, discutia-se, fundamentalmente, a necessidade de criar uma disciplina autónoma dedicada aos problemas específicos do sector dos serviços. A orientação tradicional do marketing para o sector industrial demonstrava, segundo alguns, ser demasiado restritiva e inapropriada, e, segundo outros, necessitaria apenas de algumas adaptações menores, já que os serviços não apresentavam distinções sistemáticas que merecessem tratamento especial. Foi durante esta fase que as características particulares dos serviços – intangibilidade, inseparabilidade, heterogeneidade e pericibilidade – foram identificadas, sendo citadas, até hoje, em qualquer manual dedicado ao marketing de serviços[1].

Na segunda fase, a quantidade de estudos produzidos na área aumentou consideravelmente. Duas questões surgiam com maior frequência: a classificação sistemática dos serviços e a definição de serviço de qualidade. Foram delineadas igualmente estratégias de marketing que reflectissem o carácter interactivo e a natureza processual dos serviços, tendo sido sugerido acrescentar aos 4 Ps tradicionais do *marketing mix* (*product*, *price*, *promotion* e *placement*) três adicionais: *people*, *process* e *physical evidence*.

Finalmente, na última fase, a questão de existir ou não fundamento para uma disciplina dedicada ao marketing de seviços já não era, sequer, sujeita a discussão. É nesta fase que surgem algumas *buzzwords* dos serviços: *service encounter*, *customer satisfaction*, *perceived quality*, *relationship marketing*. As características dos

[1] Estas características serão amplamente discutidas na secção 2.2.

serviços têm consequências em todos os campos do marketing, tão específicos como o comportamento do consumidor, as políticas de preço, o *mix* de comunicação, as estratégias de crescimento, a gestão de recursos humanos, entre outros. Estes e outros aspectos do marketing de serviços serão alvo de discussão nos capítulos subsequentes deste trabalho.

1.4. CONCLUSÃO

Neste capítulo, de carácter introdutório, procurou-se efectuar o ponto de situação da evolução recente e do estado actual do sector de serviços, e compreender como o marketing acompanhou esses desenvolvimentos.

Assumindo-se como o sector com maior taxa de crescimento a nível mundial, factor a que não será estranha a variedade de actividades que encerra, o sector terciário tem reflectido melhor do que qualquer outro os novos desafios e hábitos da sociedade actual, e tem sabido utilizar em seu proveito o desenvolvimento de outros sectores.

No entanto, a disciplina de marketing, quer em termos práticos, quer em termos académicos, só a partir da década de 80 começa a manifestar interesse por este sector e a aperceber-se da necessidade de criar um campo de estudo autónomo que, embora baseado nos conceitos de marketing tradicional, melhor se adapte a desafios específicos dos serviços.

O sector financeiro, em particular, foi um dos que mais tarde abraçou os princípios do marketing e o considerou uma função integrada de gestão. Sector tradicionalmente protegido e altamente regulamentado, só com a liberalização das normas e das barreiras à entrada, e consequente acréscimo da concorrência, se apercebeu da necessidade de desenvolver serviços orientados para o consumidor e de ter uma visão de mercado. Actualmente, é um dos sectores onde a concorrência é mais feroz (ao nível do atendimento, do preço, da inovação, da rede de distribuição) e onde a tecnologia cada vez mais é colocada ao seviço do consumidor.

Depois de entendido o contexto em que vive actualmente o sector, será feita, nos capítulos seguintes, uma análise mais detalhada e rigorosa dos principais desenvolvimentos da disciplina de marketing de serviços.

CAPÍTULO II – A Autonomia do Marketing de Serviços

2.1. INTRODUÇÃO

A disciplina de marketing de serviços tem tido uma afirmação lenta, quer em termos práticos quer em termos teóricos. Uma das razões para este fenómeno é o facto de os académicos, até há bem pouco tempo, não sentirem que o marketing de serviços era significativamente diferente do marketing de bens de consumo. Os mercados continuavam a ter que ser segmentados, os segmentos-alvo continuavam a ter que ser escolhidos, e ainda seria necessário continuar a desenvolver o *marketing mix* mais adequado a esses alvos. Apesar da veracidade destes factos, esta atitude ignora que as (inegáveis) diferenças entre bens e serviços têm implicações em termos de marketing. E que, apesar de útil, o instrumental de marketing tradicional, aplicável sobretudo a bens de consumo, deve ser adaptado às particularidades do sector dos serviços.

Este capítulo vai focar alguns desses aspectos distintivos. Na secção 2.2., serão apresentadas as quatro principais características diferenciadoras dos serviços - a intangibilidade, a inseparabilidade, a heterogeneidade e a perecibilidade – e as suas respectivas implicações em termos de marketing. Na secção 2.3., e depois de analisadas as diferenças entre bens e serviços, será descrita a própria diversidade interna do sector terciário, englobando actividades tão díspares como hotelaria, banca, saúde ou transportes. A este propósito, será discutido um possível esquema de classificação e agrupamento destas actividades que permite o estudo do marketing de serviços como disciplina única, comum a todas elas. Na secção 2.4. é apresentado um último aspecto diferenciador dos serviços, o comportamento do consumidor, distinto dos outros sectores dada a inseparabilidade entre o acto de produção/entrega do serviço e a sua aquisição/usufruto, o que gera percepções antes, durante e após o acto de consumo muito particulares. Finalmente, dado ser objectivo desta tese focar em especial os serviços financeiros, serão referidas na secção 2.5. algumas características exclusivas dos serviços financeiros e a forma particular como os seus clientes se comportam.

2.2. AS CARACTERÍSTICAS DISTINTIVAS DOS SERVIÇOS

A criação de uma disciplina autónoma de marketing de serviços tem sido defendida pela literatura (Bateson (1977) e Lovelock (1981) constituem dois marcos históricos), depois de reunidas evidências de que bens e serviços não comungam de características absolutamente idênticas, e logo carecem de metodologias diferentes. Em 1985, num dos primeiros artigos publicados sobre o tema, "*Problems and Strategies in Services Marketing*", Zeithaml, Parasuraman e Berry justificam esta autonomia pelo encadeamento de três factos indiscutíveis: primeiro, existem factores que distinguem bens e serviços; segundo, estas diferenças colocam questões exclusivas ao marketing de serviços; e terceiro, o marketing de serviços requer soluções específicas. De facto, as particularidades dos serviços face aos bens - intangibilidade, indivisibilidade entre produção e consumo, heterogeneidade e perecibilidade - justificam um estudo especializado das suas implicações para o marketing e para o comportamento do consumidor.

2.2.1 INTANGIBILIDADE

Começando pelo primeiro factor, a intangibilidade, isto é, o facto de os serviços serem processos ou experiências e não objectos fisícos e, logo, não poderem estar na posse de ninguém, não serem palpáveis e não serem fáceis de assimilar mentalmente (Bateson, 1995). Como refere Shostack (1987), fala-se em "companhia aérea" quando o que se quer referir é "transporte aéreo", fala-se em "cinema" no lugar de "serviço de entretenimento" e em "hotel" no lugar de "hospedagem": estas designações não fazem mais do que esconder a natureza dos serviços, que não são objectos, mas processos. A intangibilidade faz com que os serviços não só não sejam palpáveis, como também difíceis de serem codificados mentalmente pelo consumidor. Logo, numa fase prévia ao acto de aquisição, é mais difícil avaliar serviços do que bens, já que a qualidade de um serviço só pode ser percepcionada depois da experimentação (*experience qualities*); mais, os serviços, nomeadamente financeiros, possuem muitas características dependentes do factor credibilidade (*credence qualities*) que nem sequer depois da aquisição são passíveis de avaliação imediata (Gibbs, 1998).

de utilizadores prévios, que por sua vez avaliaram o serviço com base nas suas próprias expectativas e percepções, que provavelmente divergem entre consumidores. Além disso, o comprador estará mais preocupado com a qualidade funcional do que com a qualidade técnica do serviço, e tenderá a prestar mais atenção à localização, ao profissionalismo do atendimento, ao equipamento utilizado ou ao material promocional - isto é, a factores que tornem o serviço mais tangível. Assim, o consumidor é levado a depositar a sua confiança mais no fornecedor do que no serviço em si: factores como a imagem da organização, a eficiência das relações públicas, o apoio pós-venda e o *word-of-mouth* são de grande importância. Shostack (1987) destaca que, devido a esta característica, é natural a existência de múltiplas "realidades" em relação a um mesmo serviço, dependendo das expectativas e percepções formadas pelo seu utilizador. Isto é, os serviços teriam uma dimensão mais "expressiva" do que "instrumental". Logo, face à relativa ausência de tangibilidade, o processo pelo qual o "intangível" é entregue acaba por se tornar a componente central do serviço.

A intangibilidade dos serviços apresenta implicações em termos de estratégia de marketing: a impossibilidade de armazenamento, a inexistência de um mecanismo de protecção de patentes, a dificuldade de comunicação do conceito associado ao produto e a complexidade na formação dos preços.

Em primeiro lugar, da intangibilidade resulta que os serviços não podem ser inventariados para fazerem face a períodos futuros de elevada procura. Os consumidores são, assim, obrigados a esperar pelo serviço que desejam, enquanto os fornecedores têm a sua capacidade de oferta limitada pelo aquilo que vão conseguindo produzir. Isto é, há constantes problemas de equilíbrio entre oferta e procura (Hoffman e Bateson, 1997). Esta característica, pela sua importância, merece tratamento autónomo na literatura, sob a designação de *perishability* (pericibilidade)[2].

A intangibilidade traduz-se também na impossibilidade de patentear serviços, isto é, dado que não é possível proteger a criação de um novo serviço através de patentes, estes são facilmente copiados pela concorrência, o que dificulta a manutenção de uma vantagem competitiva via diferenciação por largos períodos de tempo.

---

[2] A tratar no ponto 2.2.4.

Em terceiro lugar, a intangibilidade coloca também problemas em termos de estratégia de comunicação: como fazer com que os consumidores se apercebam dos méritos de um produto que não podem ver? Um exemplo crónico é a actividade seguradora (Gibbs, 1998): o seguro não é palpável, é demasiado complexo, parece excessivamente dispendioso e os seus benefícios só são experimentados num momento distante no tempo, e mesmo assim eventualmente.

Finalmente, torna-se difícil valorar algo intangível. Tipicamente, o preço dos bens é fixado com base no cálculo dos custos de produção, aos quais se adiciona uma margem de lucro (*markup*). O problema é que, para os serviços, é difícil identificar uma rubrica "Custo dos produtos vendidos e das matérias consumidas", já que o principal custo é o factor humano. Normalmente, o preço é fixado tendo em conta o tempo dispendido e o custo de oportunidade envolvido, o que, na prática, acaba por resultar na fixação de um preço semelhante ao praticado pelo resto do mercado - mas como o "resto do mercado" o calculou permanece uma incógnita.

Dentro das soluções possíveis para estes desafios, contam-se a utilização de "pistas" tangíveis, o recurso a fontes pessoais de informação e a aposta no posicionamento da instituição.

A solução mais imediata é utilizar elementos que tornem tangível o que é intangível, pelo menos aos olhos dos consumidores. Essas "pistas", que podem ajudar na avaliação do serviço, podem ser tão diversas como o mobiliário do escritório, a aparência do pessoal, ou a qualidade do papel utilizado. Estes elementos tangíveis são muitas vezes utilizados nas próprias mensagens publicitárias (por exemplo, seguradoras nos EUA fazem associar a sua imagem à de um rochedo, um guarda-chuva ou uma pirâmide), já que são facilmente interiorizados pelo público e estão directamente relacionados com os benefícios que os serviços permitem obter.

Outro processo é a utilização de fontes pessoais de informação. Como já foi referido, a inexistência de formas objectivas de avaliação leva os consumidores a procurarem a opinião de amigos, família e líderes de opinião, que constituem formas mais importantes de comunicação do que outras menos personalizadas, como os *mass media*. Para cultivar o *word-of-mouth*, muitas empresas oferecem incentivos a clientes

actuais para que divulguem o serviço entre conhecidos. Os próprios anúncios usam esta técnica, recorrendo a depoimentos de presumíveis utilizadores.

Finalmente, muitas empresas optam por promover mais do que o serviço, a instituição. De facto, a falta de fontes de informação leva a que o consumidor sinta que o risco em que incorre ao tomar uma decisão seja maior do que com os bens, pelo que tende a depositar a sua confiança na organização. Uma empresa reconhecida e respeitada faz com o nível de risco percepcionado por potenciais clientes diminua, e pode mesmo reduzir a necessidade de procura de outras opiniões aquando da escolha. A identidade corporativa e a imagem de marca associada funcionam como uma fonte de diferenciação, constituindo vantagem competitiva.

Na Figura 1, apresenta-se um resumo dos principais problemas e soluções da intangibilidade:

Figura 1: Problemas e soluções associados à intangibilidade

INTANGIBILIDADE

PROBLEMAS	SOLUÇÕES
Impossibilidade de inventariação	Factores de diferenciação não imitáveis
Inexistência de protecção de patentes	Uso de "pistas" tangíveis
Dificuldades de comunicação	Recurso a fontes pessoais de informação
Dificuldades de valoração	Promoção da identidade corporativa

2.2.2 INSEPARABILIDADE

O facto de os serviços serem processos ou experiências leva a que tenham que ser produzidos e consumidos em simultâneo. Isto é, enquanto os bens são primeiro produzidos, depois vendidos e só depois consumidos, os serviços são vendidos primeiro e depois produzidos e consumidos simultaneamente (ex: bilhete de avião). Esta indivisibilidade faz com que (1) haja uma ligação física entre fornecedor e serviço; (2) o consumidor esteja envolvido no processo produtivo e (3) haja outros consumidores envolvidos no mesmo processo. Logo, ao contrário de um industrial, que verá muito raramente quem efectivamente irá consumir os seus produtos, um fornecedor de serviços está constantemente em contacto directo com os seus clientes.

Estes "encontros" (ou *critical incidents* - Hoffman e Bateson, 1997) constituem oportunidades para grandes ganhos / perdas em termos de satisfação do consumidor e da sua manutenção como cliente. As áreas produtiva e de marketing tornam-se necessariamente indissociáveis (Lovelock, 1991), uma vez que a qualidade do serviço prestado é altamente condicionada pela interacção que se estabelece entre o pessoal e a forma de distribuição, por exemplo, e o consumidor[3].

A inseparabilidade entre produção e consumo apresenta implicações em termos de marketing: o pessoal de atendimento desempenha um papel determinante para o sucesso de qualquer estratégia, o processo global de entrega do serviço torna-se mais difícil de gerir, a experiência é partilhada simultaneamente por vários consumidores e o equilíbrio entre oferta e procura é difícil de manter.

A ligação física[4] do fornecedor ao serviço leva a que este constitua um dos poucos elementos tangíveis do processo e, logo, passível de avaliação pelo consumidor. O fornecedor ou o responsável pelo atendimento ao público é fundamentalmente analisado em termos de linguagem, aparência e capacidade de comunicação. Empresas conscientes da importância deste contacto com o mercado instauram medidas como a utilização de uniformes (como sinónimo de profissionalismo) ou exigem especiais requisitos na selecção do pessoal. Estes *critical incidents* (Bateson, 1995), esta interacção com o mercado, faz com que o nível de motivação dos empregados seja crucial. A sua não-satisfação "passa" para o consumidor, que avaliará o produto correspondente de acordo com esse nível. Daí que a empresa deverá tratar os empregados como verdadeiros "clientes internos".

O envolvimento do consumidor no processo produtivo (isto é, a necessidade de presença física do cliente ao longo de todo o processo - serviços médicos - ou em momentos determinados - serviço de lavagem automática - ou apenas mental - espectador de televisão) implica que a concepção de aspectos operacionais de entrega

---

[3] A força de vendas e a equipa da produção são muitas vezes até coincidentes, especialmente em serviços profisionais, como a medicina ou a advocacia (Lovelock, 1991)

[4] Além da proximidade física, existe também proximidade psicológica (Schneider e Bowen, 1984), motivada por três factores: (1) existe uma predisposição por parte dos funcionários para estabelecer relações de empatia com o consumidor; (2) os consumidores reclamam junto dos funcionários e (3) os funcionários tendem a consumir eles próprios os serviços que entregam.

do serviço tenha que ter esse aspecto em conta, incluindo o próprio local de consumo, que coincide com o local de produção (mais um elemento tangível). Este equilíbrio entre necessidades do consumidor, por um lado, e eficiência operacional, por outro, constitui uma arte delicada. O envolvimento do consumidor gera incerteza e dificulta o estabelecimento de uma "rotina", isto é, os problemas levantados pelos clientes são diferentes, a duração com que são resolvidos varia, os horários dificilmente são cumpridos e é necessário gerir ciclos de procura, onde pontos de pico dão lugar a momentos de marasmo (ex: restaurantes).

Deste envolvimento do consumidor resulta também que o resultado final do serviço não dependa só do fornecedor (por exemplo, um médico só terá sucesso no tratamento prescrito se os sintomas tiverem sido devidamente descritos pelo doente). Isto é, em empresas de serviços, a produtividade está muitas vezes dependente do conhecimento, experiência, motivação, comportamento e cooperação dos clientes (Lovelock, 1991), sendo impossível isolar uma lógica de "serviço" da pura lógica da "eficiência"[5]. A capacidade das empresas de serviços saberem gerir o comportamento dos consumidores é, pois, elemento essencial para a eficiência da instituição - isto é, gerem simultaneamente a organização e os seus clientes.

A experiência do serviço é muitas vezes partilhada. Esta participação de outros consumidores no processo pode ser vista como algo de positivo ou de negativo. O desafio constitui gerir diferentes segmentos de mercado com necessidades diferentes num mesmo espaço. A presença de outros pode também funcionar como factor positivo, uma vez que a ausência de outros interessados pode ser percepcionada como indicadora da falta de qualidade do serviço.

Finalmente, coloca-se a questão de saber se será possível produzir serviços em massa, uma vez que a capacidade de oferta está limitada pela capacidade de cada fornecedor individual. Além disso, as empresas de serviços debatem-se também com o problema

---

[5] Até porque as exigências descabidas dos consumidores ou a sua dificuldade em actuar correctamente são por vezes informações preciosas para a compreensão das suas necessidades, e logo, para a obtenção de ganhos de eficiência.

de acessibilidade ao consumidor, inclusivamente geográfica, se se mostrar indispensável a sua presença ao longo de todo o processo.

Dentro das soluções possíveis para estes desafios, contam-se a preparação correcta do pessoal de atendimento, a "formação" do consumidor e a criação de uma rede de distribuição alargada.

Assim, a inseparabilidade torna importante, primeiro que tudo, a implementação de um processo eficaz de selecção e treino do pessoal em contacto com o público. Deve procurar-se reduzir ao máximo a variabilidade da performance de cada um e entre eles, e nunca esquecer que os seus sentimentos e emoções influenciam o consumidor (para melhor ou para pior) e mesmo os restantes colegas. Logo, devem ser seleccionadas pessoas com capacidade de comunicação e de relações públicas e apostar na sua formação, não só em termos técnicos (uso de sistemas informáticos, resposta a perguntas standard) mas também em termos humanos (*soft management skills*), como saber inspirar confiança, ser prestável, saber criar relações de empatia, e gerir todos os elementos tangíveis que rodeiam o processo.

É importante também saber gerir e orientar o consumidor através de métodos como a criação de zonas de fumadores e não fumadores, a informação prévia sobre procedimentos básicos com vista a reduzir a sua duração, um sistema de reservas que permita atenuar o efeito de oscilações cíclicas imprevisíveis, entregas ao domicílio que evitem a presença física do consumidor e procurar isolar a parte mais "técnica" do serviço, diminuindo assim a influência do consumidor na eficiência operacional.

Finalmente, como forma de melhorar a acessibilidade de e ao consumidor e aumentar a oferta global, a constituição de uma rede de lojas, com múltiplas localizações, é a solução mais comum. A par das vantagens que representa, as múltiplas agências acarretam também alguns problemas: torna-se mais difícil controlar e homogeneizar o nível de performance e, assim, garantir uma imagem consistente e um serviço estandardizado.

Na Figura 2, apresenta-se um resumo dos principais problemas e soluções da inseparabilidade:

Figura 2: Problemas e soluções associados à inseparabilidade

INSEPARABILIDADE

PROBLEMAS
Forte dependência dos funcionários
Difícil gestão da entrega do serviço
Experiência partilhada
Desiquilíbrio entre oferta e procura

SOLUÇÕES
Preparação do pessoal de atendimento
"Formação" do consumidor
Melhoria da acessibilidade
Circuito de distribuição alargado

2.2.3 HETEROGENEIDADE

É esta inseparabilidade que justifica a heterogeneidade dos serviços prestados, já que há um vasto potencial para diferentes níveis de performance de um mesmo serviço, dependendo das partes envolvidas em concreto, isto é, do factor humano (Hoffman e Bateson, 1997; Baron e outros, 1995; Lovelock, 1991). Logo, a empresa não tem possibilidade de controlar em pleno a qualidade do serviço oferecido, já que este ocorre em tempo real e na presença do consumidor, pelo que, se algo corre mal, é demasiado tarde para implementar medidas de controlo de qualidade. Enquanto as empresas industriais podem deparar-se com situações idênticas, mas podem isolar os erros e corrigi-los com o tempo, no sector dos serviços um erro é muitas vezes irreparável e difícil de prever. Logo, é praticamente impossível manter a 100% a qualidade de um serviço - a heterogeneidade ocorre de empresa para empresa, de pessoa para pessoa dentro da mesma empresa e na interacção com o mesmo fornecedor diariamente.

O principal obstáculo que a heterogeneidade representa para o marketing é que se torna difícil implementar um serviço estandardizado, bem como métodos de controlo de qualidade. De facto, devido à inseparabilidade entre produção e consumo, o fornecedor tem de estar presente para oferecer o serviço (Baron e outros, 1995). Como indivíduo, cada empregado tem a sua própria personalidade e interage de formas diferentes com o consumidor. Mesmo a atitude do mesmo empregado de dia para dia devido a mudanças de humor ou a qualquer outra ordem de razões. Uma empresa pode, então, produzir o melhor produto do mundo, mas se o empregado que

o entrega estiver num "mau dia" a percepção do consumidor pode ser afectada negativamente, e a empresa pode não voltar a ter outra oportunidade de servir aquele consumidor e remediar o erro cometido.

São duas as soluções mais utilizadas para resolver este problema, curiosamente diametralmente opostas: a customização e a estandardização do serviço (Hoffman e Bateson, 1997).

Por customizar entende-se tirar partido da variabilidade inerente a cada prestação, desenvolvendo serviços que vão ao encontro das exactas expectativas do consumidor. Isto não é possível numa empresa industrial: os bens são produzidos em locais afastados do consumidor final e em grandes volumes, não possibilitando uma correspondência directa com as necessidades do cliente individual. Já no sector de serviços, como quer consumidor quer fornecedor estão envolvidos no processo de entrega, torna-se mais fácil adequar o serviço a instruções específicas do cliente. Claro que existem *trade-offs*. Por um lado, o produto final, feito à medida das especificações do consumidor, responderá perfeitamente às suas necessidades. Consequentemente, o fornecedor poderá praticar preços mais elevados e, logo, conseguir maiores margens de lucro, numa lógica de lucro por cliente em contraponto com lucro em massa. Por outro lado, existem também desvantagens, dependendo da importância relativa que o consumidor dá a certos factores. Assim, existem aqueles que não estão dispostos a pagar preços mais elevados; outros privilegiam a rapidez do serviço, comprometida se este fôr feito à medida; por último, há aqueles que não estão interessados em enfrentar a incerteza associada a este tipo de serviços, que nunca terão sido testdos antes.

Logo, outra solução possível é a estandardização do serviço, isto é, a redução da variabilidade do nível de qualidade do serviço através do treino de quem o entrega ou substituindo essa função por máquinas. Esta última solução compreende-se nalgumas situações menos relacionais, já que por muito intensivo que seja o treino a que um indivíduo está sujeito, a variabilidade nunca é totalmente eliminada. As *Automatic Teller Machines* (ATMs) são um exemplo de serviço estandardizado que faz apelo a consumidores com necessidades mais orientadas pelo factor "conveniência". São

sistemas que diminuem o contacto com o consumidor e as variações do nível de qualidade. Sendo assim, a estandardização leva à prática de preços mais baixos, a uma performance mais consistente e a um serviço mais rápido. No entanto, alguns consumidores acreditam que uma empresa que estandardiza procedimentos não é uma empresa que realmente se preocupe com as necessidades dos consumidores, mas apenas em manter com estes um contacto distante e reduzido ao minímo indispensável.

Na Figura 3, apresenta-se um resumo dos principais problemas e soluções da heterogeneidade:

Figura 3: Problemas e soluções associados à heterogeneidade

HETEROGENEIDADE

PROBLEMAS	SOLUÇÕES
Difícil estandardização do serviço	Customização do serviço
Difícil estabelecer sistema de controlo	Estandardização do serviço

2.2.4 PERECIBILIDADE

A pericibilidade dos serviços, derivada da sua intangibilidade e inseparabilidade, significa que os serviços não podem ser guardados para utilização futura, que eventual capacidade instalada por utilizar não pode ser transferida, e que não podem ser inventariados. Ao contrário dos bens, que podem ser armazenados e vendidos mais tarde, os serviços que não vendidos quando disponíveis deixam simplesmente de existir.

Esta questão traz vários problemas específicos (ao nível da gestão da produção, do controlo de qualidade e do equilíbrio inter-departamental), que não se colocam aos bens, caso em que a produção e o consumo estão separados no espaço e no tempo.
Um bem pode ser produzido num local e transportado para ser vendido noutro; um serviço não. Um bem pode ser produzido em Janeiro e só ser lançado no mercado em Junho; um serviço não. No sector industrial, preocupações quanto a onde e quando o

cliente consome podem ser importantes para compreender o comportamento do consumidor e as suas motivações. mas não uma constante nas operações do dia-a-dia. A possibilidade de armazenar também facilita a implementação de medidas de controlo de qualidade. Técnicas de análise estatística podem ser aplicadas nos armazéns a partir de amostras seleccionadas, podendo chegar ao ponto da destruição do bem se necessário. Este controlo de qualidade possibilita a diminuição da variabilidade da qualidade dos produtos distribuídos e fornece objectivos quantitativos em que a direcção se pode basear para uma mais eficiente gestão da produção. Em última instância, torna-se possível fabricar produtos exactamente idênticos, o que não acontece com os serviços.

Finalmente, a possibilidade e armazenagem permite separar os departamentos de produção e de marketing. De facto, depois de decididos os níveis de qualidade e volume de produção desejados, os dois departamentos podem funcionar de forma praticamente independente. Já o mesmo não acontece com os serviços, em que os dois estão em interacção permanente.

Não sendo possível inventariar serviços, gerir o equilíbrio entre oferta e procura constitui um desafio para empresas deste sector. Devido à imprevisibilidade da procura, só por acidente há uma coincidência com a oferta. Devido à impossibilidade de armazenagem, a restrições impostas pela capacidade instalada e à necessidade de presença física do fornecedor no local da transacção, há muitos cenários possíveis. A esta situação opõe-se o sector industrial, que apesar de também ter dificuldade em prever oscilações da procura, se adapta muito mais facilmente através da variação de stocks.

Um estudo destes cenários é descrito em Hoffman e Bateson (1997)[6]. Assim, as empresas podem debater-se com as seguintes situações: a procura pode ser superior ao máximo possível de oferta; a procura pode ser superior ou inferior ao ponto óptimo de oferta; ou a procura e a oferta podem estar ambas no nível óptimo:

a) Procura superior ao máximo possível de oferta

Se a procura suplantar o máximo que a empresa pode oferecer, é provável que haja longos períodos de espera, e consumidores insatisfeitos, que potencialmente passarão para a concorrência. Ironicamente, casos há em que os consumidores mantêm a mesma pressão sobre a empresa, por curiosidade ou pelo status que esta acarreta.

b) Procura superior/inferior ao ponto óptimo de oferta

Se a procura for superior àquilo que a empresa desejaria oferecer, a situação pode ser pior do que a anterior. Ao aceitar um cliente, a empresa está a prometer oferecer-lhe a mesma qualidade de sempre, independentemente do aumento da quantidade procurada. No entanto, não é provável que o nível do serviço se mantenha depois de ultrapassado o ponto óptimo. Logo, as expectativas do consumidor não se realizam, gerando insatisfação e má publicidade para o negócio. Para além do ponto óptimo, perde-se o controlo da qualidade e o pessoal adicionalmente contratado pode não se assemelhar aos originalmente existentes: a empresa pode estar a perder quer os novos clientes quer os antigos. A pericibilidade, a inseparabilidade e a heterogeneidade dos serviços contribuíram, no seu conjunto, para o fracasso da iniciativa.

Quando a procura está abaixo do desejável, há uma subutilização dos recursos, o que leva a um aumento dos custos operacionais.

c) Procura e a oferta no nível óptimo

Se existir equilíbrio entre oferta e procura, então os consumidores não têm que enfrentar um longo tempo de espera, e os recursos são correctamente utilizados. No entanto, esta situação é rara. Não é possível criar um stock que acomode períodos de procura excessiva, além de que o pessoal responsável não é constituído por máquinas com capacidade ilimitada de produção.

As estratégias utilizadas pelas empresas para resolver o problema da pericibilidade dos serviços vão no sentido de procurar atingir o equilíbrio entre oferta e procura, gerindo um dos lados da relação o melhor possível. Ou a capacidade da empresa se adapta às

[6] Com base num artigo publicado por Sasser (1976) na *Harvard Business Review*, entitulado "*Match Supply and Demand in Service Industries*"

variações da procura, ou essa procura deve ser gerida de forma a conseguir um fluxo de clientes mais constante (Lovelock, 1991).

Nenhuma estratégia com o propósito de reduzir as flutuações na procura pode ter sucesso se não se conhecerem as causas que as justificam. Consoante essas flutuações sejam periódicas ou aleatórias ou sejam características de um ou de outro segmento, a forma de as combater será diferenciada (Hoffman e Bateson, 1997; Lovelock, 1991):

- fixação criativa de preços: é uma estratégia vulgarmente utilizada para reduzir as flutuações da procura, utilizando incentivos ao nível do preço que ajudem a transferir consumidores de períodos de pico para períodos de baixa. É assim possível às empresas receber mais clientes e melhorar o respectivo serviço em momentos caracterizados normalmente por procura excessiva que teve que ser recusada, ou por níveis inferiores de qualidade devido à ultrapassagem do período óptimo. Esta política tem também ajudado a compartimentar segmentos de mercado e, logo, a gerir melhor a presença simultânea de consumidores com necessidades diferentes.
- sistema de reservas: utilizada com o mesmo objectivo da anterior, esta estratégia consiste em fazer com que os consumidores necessitem de requisitar com antecedência os serviços da empresa por um determinado período de tempo - é uma forma de "inventariar" a procura. Este sistema reduz o risco do consumidor não ser atendido e minimiza o tempo de espera. Permite igualmente que as empresas programem com tempo como gerir um volume conhecido de procura. Logo, ambas as partes beneficiam. No entanto, existem também desvantagens. Primeiro, há o custo adicional inerente à função de manter o sistema em funcionamento. Em segundo lugar, nem sempre os consumidores são pontuais e, por vezes, não chegam sequer a comparecer (resultando em serviços inutilizados e perda de receitas). Em terceiro lugar, um sistema de reservas oferece aos consumidores a garantia de que serão atendidos a determinada hora, aumentando as suas expectativas - e o que muitas vezes acontece é que estas não são realizadas, por vezes por responsabilidade dos próprios consumidores. Logo, se por um lado o sistema de reservas aumenta o grau de satisfação se funciona

correctamente, pode provocar uma insatisfação muito maior se o serviço não correr bem.

- desenvolvimento de serviços complementares: trata-se de oferecer aos consumidores serviços que minimizem o tempo de espera percepcionado, tal como revistas ou um bar. O resultado são consumidores mais satisfeitos.
- desenvolvimento de procura fora dos períodos de pico: estratégia que consiste em promover os seus períodos de baixa junto de segmentos tradicionalmente não abordados e que se caracterizem por um comportamento diferente dos clientes habituais. Em primeiro lugar, este método pode proporcionar maior capacidade de oferta em períodos de pico, uma vez que estes podem ser preparados durante a estação baixa (por exemplo, treino multivariado do pessoal para estar preparado para eventuais necessidades na estação alta). Além disso, os elementos tangíveis associados ao serviço podem ser previamente preparados, libertando pessoas para o momento em que estejam sujeitos a maior pressão. O desenvolvimento de procura fora da época alta pode também servir como gerador de receitas adicionais.
- desenvolvimento de procura fora dos locais habituais em períodos de pico: utilizar unidades móveis que levem o serviço ao consumidor, sucursais que vão onde os consumidores se deslocam ou entregas ao domicílio que gerem maior procura são alguns exemplos.
- estratégias de comunicação: utilizada individualmente, esta componente do marketing mix pode, por si só, ajudar a gerir a procura, divulgando mensagens que levem os consumidores a procurar períodos de menor congestionamento ou dando instruções nesse sentido ao pessoal de atendimento e a intermediários.

A capacidade produtiva de uma empresa pode ser medida como uma combinação da dimensão das instalações, do equipamento disponível e do pessoal contratado. As estratégias de gestão da oferta possíveis procuram actuar sobre cada um destes níveis:

- garantia de 100% da capacidade: actividades como reparações e manutenção de instalações e equipamento, bem como a marcação de férias devem ser realizadas em períodos de baixa, para a capacidade esteja inteiramente disponível em períodos de pico.

- aumento da capacidade instalada: quer em termos de melhor aproveitamento de espaço, quer em termos de alargamento dos horários de atendimento, a capacidade de oferta pode ser alargada, desde que os serviços de apoio não fiquem sobreutilizados e a segurança não seja posta em causa (por exemplo, aviões que reduzem o espaço entre filas consecutivas).
- regime laboral em *part-time*: estratégia muito utilizada pelo comércio de retalho em períodos de pico, já que se consegue maior flexibilidade com menor custo do que optando pela alternativa de trabalho a tempo inteiro. No entanto, um regime de *part-time* pode fazer com que a empresa seja associada a trabalhadores pouco especializados, com falta de motivação e comprometimento com a organização, o que gera insatisfação no consumidor. No entanto, estas desvantagens são mais aplicáveis a casos em que o sistema *part-time* é utilizado a tempo inteiro, e não apenas em épocas de alta.
- partilha de capacidade: através da cooperação com outros fornecedores, é possível combinar esforços que permitam expandir a oferta global. Partilhando custos em equipamento, por exemplo, a empresa torna-se capaz de oferecer serviços que de outra forma não conseguiria, e liberta fundos para o desenvolvimento de serviços adicionais.
- preparação prévia: consiste em planear com antecedência expansões futuras e assumir uma orientação de longo prazo (por exemplo, em termos de instalações). Esta estratégia, embora não resolva directamente os problemas de oferta relacionados com a pericibilidade, reduz o tempo de reacção a pressões da procura, para não falar da diminuição de eventuais custos de expansão.
- utilização de terceiros: caso muito frequente, por exemplo, nas companhias aéreas, que utilizam agências de viagens para reservas e marcações de voos, poupando assim em custos, pessoal, etc. Note-se no entanto que, apesar de alongar a oferta, esta estratégia também expõe os consumidores a propostas da concorrência.
- aumento da participação do consumidor: consiste em incrementar a capacidade de oferta pela utilização do consumidor como executante de parte do serviço (por exemplo, o *self-service* nos restaurantes, as ATMs, as bombas de gasolina), libertando desta forma o pessoal para outras tarefas e serviços adicionais. O

interesse dos consumidores em participarem está ligado a condições de conveniência, preço e customização que essa participação represente (por exemplo, ATMs em funcionamento 24h por dia, preços mais baixos nos supermercados onde é o cliente que embala as compras, e preparação das saladas de acordo com as preferências individuais). No entanto, a participação do consumidor pode também ser desvantajosa, no que respeita predominantemente à perda de controlo das operações e do nível de qualidade oferecido. Um consumidor eventual incapaz de agir por si só pode afectar o seu próprio atendimento, mas também o daqueles outros consumidores que partilham com ele a experiência. A perda de controlo sobre a qualidade e a eficiência operacional pode também alargar-se à falta de controlo sobre os custos - podendo ser gerados mais desperdícios. Por último, a participação do consumidor pode ser interpretada com uma forma de distanciação por parte da empresa, levando ao desenvolvimento de uma imagem de desinteresse e despreocupação, pouco apelativa para alguns consumidores, que se transferirão para a concorrência. Assim, se por um lado a participação do consumidor permite libertar pessoal para tarefas adicionais e proporciona ao cliente a oportunidade de moldar o serviço a seu gosto, ganhar em conveniência e em preços mais reduzidos, por outro pode ser uma fonte de insatisfação.

Na Figura 4, apresenta-se um resumo dos principais problemas e soluções da perecibilidade:

Figura 4: Problemas e soluções associados à perecibilidade

PERECIBILIDADE

PROBLEMAS	SOLUÇÕES
Dificuldades de gestão Dificuldade de controlo Interacção entre departamentos Desiquilíbrio entre oferta e procura	Estratégias de gestão da procura (diversos preços, reservas...) Estratégias de gestão da oferta (trabalho *part-time*, mais capacidade...)

2.3. CLASSIFICAÇÃO DOS SERVIÇOS

Para além dos aspectos diferenciadores dos serviços face aos bens, descritos atrás, os próprios serviços apresentam também grandes diferenças entre si. De facto, sob a categoria "serviços" inclui-se uma grande multiplicidade de áreas, como a hotelaria, a banca ou os transportes, aparentando reduzidos elos de ligação. Esta dificuldade de definição do "campo de actuação" tem sido um dos motivos porque o marketing de serviços tem tradicionalmente recebido menor atenção do que o marketing de bens de consumo, já que a construção de uma disciplina, em que se cruzem conceitos e estratégias semelhantes e que permita o estudo de todo o sector, neste caso não é uma tarefa fácil (Baron e Harris, 1995).

A montagem de um esquema de classificação dos serviços é uma forma de resolver esta questão, já que permite detectar pontos comuns entre indústrias e verificar que estas partilham características com consequências relevantes em termos de marketing.

Neste sentido, Lovelock (1991) sugere um esquema de classificação baseado nos seguintes critérios: natureza (mais ou menos tangível) do serviço; relação empresa-consumidor; grau de estandardização do serviço e importância do atendimento; existência de (des)equilíbrio entre oferta e procura; modo de distribuição; e a extensão em que o serviço depende mais de factores humanos ou tecnológicos. Sempre que possível, os exemplos utilizados para os ilustrar terão como referência o sector financeiro, dada a sua relação com a parte prática deste trabalho que, como já foi referido, versa uma instituição que desenvolve a sua actividade nessa área.

Assim, um dos critérios com interesse do ponto de vista do marketing é a natureza do serviço, isto é, se envolve acções tangíveis ou intangíveis e a quem são destinadas essas acções, se a pessoas se a outros produtos. Este critério foi primeiro mencionado num artigo pioneiro entitulado "*Breaking Free From Product Marketing*" (Shostack, 1977), onde era descrita uma escala gradativa de bens e serviços de acordo com o seu (crescente) grau de intangibilidade Indo mais longe, Lovelock (1991) constrói uma matriz, onde é possível definir quatro categorias: acções tangíveis dirigidas a pessoas, acções tangíveis dirigidas a bens ou posses, acções intangíveis dirigidas a pessoas e acções intangíveis dirigidas a bens intangíveis (Figura 5). Esta classificação permite

avaliar, por exemplo, se é necessária ou não a presença do consumidor, um factor importante em termos de gestão. Se o consumidor não participar directamente do processo, é o resultado final que se torna importante para garantir a sua satisfação; já se a sua presença é indispensável, é necessário estar atento a outros elementos que não o serviço em si, como instalações, atendimento ou interacções com outros clientes. Muitos serviços financeiros, apesar de não serem pessoais, exigiam a presença do consumidor na "fábrica". Actualmente, na maioria destes casos, é habitual o recurso a canais de distribuição alternativos, como o correio, o telefone ou sistemas electrónicos. Mesmo serviços dirigidos a pessoas, como a educação, passaram a ser transmitidos via televisão, rádio e teleconferência, ou comercializados em vídeo.

Figura 5: Classificação do serviço de acordo com a sua natureza

	DESTINATÁRIO	
NATUREZA	Pessoas	Bens
Tangível	Transportes, Saúde, Restaurantes	Limpeza, Reparação, Jardinagem
Intangível	Formação, Televisão, Teatros	Financeiros, Advocacia, Seguros

Fonte: adaptado de Lovelock, C., "Services Marketing" (2ª Ed), Prentice Hall-Englewood Cliffs, 1991

Outro critério apontado como relevante é o tipo de relação que se estabelece entre empresa e consumidores (Figura 6), isto é, se é construída uma ligação de longo prazo, por vezes até formal, em que a entrega do serviço é realizada de forma contínua e sistemática, ou se, pelo contrário, é um relacionamento fortuito, constituído por aquisições pontuais[7]. As implicações em termos de marketing são imediatas: uma relação duradoura permite reunir informação sobre os consumidores, útil na segmentação do mercado, na concepção de novos produtos, na melhoria da qualidade do serviço, na elaboração de *direct mails* ou *telemarketing*. A política de preço é também influenciada: clientes leais beneficiam habitualmente de condições preferenciais e serviços consumidos de forma permanente são muitas vezes sujeitos a um único pagamento fixo (o que acarreta maior simplicidade). Os serviços financeiros incluem-se normalmente nesta categoria, embora a lealdade sejs cada vez mais difícil de manter.

[7] Este critério faz especial sentido quando aplicado ao sector de serviços, onde a lealdade a determinado fornecedor é mais frequente do que no caso dos bens, mercado caracterizado por um comportamento mais volátil dos seus consumidores.

Figura 6: Classificação do serviço de acordo com a relação empresa / consumidor

	RELAÇÃO	
ENTREGA	Formal	Informal
Contínua	Financeiros, Seguros	Polícia, Estação de Rádio
Esporádica	Garantias, Cartão de Saúde	Restaurante, Correio, Transportes

Fonte: adaptado de Lovelock, C., "Services Marketing" (2ª Ed), Prentice Hall-Englewood Cliffs, 1991

Outro critério importante é a extensão em que as características do serviço estão estandardizadas e em que o atendimento é importante para o resultado final (Figura 7).[8] Os serviços financeiros são altamente individualizados[9] (tal como os serviços profissionais em geral, sejam de advocacia, medicina ou arquitectura): os clientes procuram aconselhamento e atendimento personalizado junto de especialistas que, pelos conhecimentos técnicos que detêm, controlam a relação. A incerteza que lhes está associada é grande, pelo que o contacto pessoal não só faz parte do produto, como também determina aquilo que este será. Esta interacção é determinante para a escolha entre diferentes fornecedores, chegando alguns deles a realizar entrevistas prévias com os clientes antes de estabelecer algum compromisso. Uma forma de reduzir esta incerteza é separar o produto nas suas duas componentes principais - a realização do diagnóstico e a implementação da solução - de forma a que sejam pagas e executadas sequencialmente. Deste modo, o cliente sente-se menos vinculado ("controlado") pelos profissionais a que se dirige (e, logo, menos inseguro), uma vez que, entre as duas fases, pode sempre procurar recorrer a uma segunda opinião.

Figura 7: Classificação do serviço de acordo com o nível de estandardização / atendimento

	NÍVEL DE ESTANDARDIZAÇÃO	
ATENDIMENTO	Elevado	Reduzido
Muito importante	Serviços profissionais	Formação
Pouco importante	Hóteis, Banca de retalho	Cadeia *fast-food*, Transportes

Fonte: adaptado de Lovelock, C., "Services Marketing" (2ª Ed), Prentice Hall-Englewood Cliffs, 1991

[8] Novamente, este critério encontra grande aplicabilidade no sector dos serviços, uma vez que, tratando-se de processos que contam frequentemente com a colaboração do consumidor, oferecem maiores possibilidades de serem executados à medida das necessidades e gostos de cada um.

[9] Excepção para a banca de retalho onde, apesar dos produtos estarem devidamente identificados, de cada cliente ter o seu código pessoal e de ser possível escolher entre vários tipos de contas, o pessoal de atendimento raramente é criativo (quando não está automatizado), pedindo-se-lhes apenas que actuem como operadores.

Outro factor que deve ser tido em consideração são as flutuações da procura e a capacidade de adaptação da oferta (Figura 8). Este critério é especialmente relevante no sector dos serviços, dada a intangibilidade e pericibilidade que os caracteriza. A impossibilidade de armazenagem dificulta a gestão da oferta e da procura e pode implicar a perda de negócios ou excesso de capacidade instalada consoante se trate de um período de alta ou de baixa. Em termos de marketing, é importante saber qual o motivo das variações na procura: se são cíclicas ou aleatórias, se reflectem hábitos de consumo passíveis de serem alterados ou de factores externos incontroláveis. Serviços dirigidos a pessoas implicam normalmente um sistema de marcação/reservas, enquanto serviços dirigidos a bens ou outras posses são habitualmente mais fáceis de gerir, com equipamento ou pessoal adicional. Os serviços financeiros não apresentam grandes problemas nesta área: as flutuações de procura a que estão sujeitos são reduzidas e não apresentam dificuldades em acomodar períodos de pico, tal como a generalidade de acções intangíveis dirigidas a bens (banca, seguros, contabilidade, corretoras).

Figura 8: Classificação do serviço de acordo com o equilíbrio oferta/procura

	NÍVEL DE OSCILAÇÕES DA PROCURA	
RESTRIÇÕES DA OFERTA	Elevado	Reduzido
Diminutas	Electricidade, Gás, Telefones	Financeiros, Advocacia, Seguros
Elevadas	Hóteis, Restaurantes, Teatros	Serv. profissionais c/ pouca capac.

Fonte: adaptado de Lovelock, C., "Services Marketing" (2ª Ed), Prentice Hall-Englewood Cliffs, 1991

A forma como o serviço é distribuído - isto é, se implica a presença do consumidor e/ou fornecedor e se a empresa garante essa distribuição sozinha ou através de uma cadeia de subsidárias - condiciona a conveniência e a qualidade do serviço (Figura 9). Proporcionar ao cliente a possibilidade de se deslocar a mais do que um local - conveniência - pode também resultar num deficiente controlo – qualidade.

Nos casos em que é necessária a presença do consumidor, as situações possíveis variam entre dois pólos. Num extremo, está um serviço em que o consumidor tem que se dirigir a um único local para o obter, caso em que a conveniência é mínima (se não fôr requerida a presença do fornecedor, trata-se de *self-service*); noutro extremo,

estão aqueles serviços que vão a casa do consumidor, como, por exemplo, quaisquer entregas ao domicílio ou serviços de reparação, onde a conveniência é máxima[10].

Figura 9: Classificação do serviço de acordo com o método de distribuição

	NÚMERO DE POSTOS DE VENDA	
RELAÇÃO COM CLIENTE	Um	Múltiplos
Cliente desloca-se	Teatro, Barbeiro	Autocarros, Cadeia de *fast-food*
Empresa desloca-se	Jardinagem, Taxis	Serviço de entregas, Reparações
Interactiva	Cartão crédito, TV local	Telefones, TV nacional

Fonte: adaptado de Lovelock, C., "Services Marketing" (2ª Ed), Prentice Hall-Englewood Cliffs, 1991

Quando não é necessária a presença do consumidor, em todo o processo ou apenas em parte dele, é possível tirar partido dos desenvolvimentos tecnológicos, que possibilitam a entrega de serviços à distância a partir de um único local (caso dos seguros por telefone, por exemplo). Ou seja, segundo Baron e Harris (1995), esta classificação permite determinar se a aposta deve ser no *front-office* (instalações, atendimento) ou no *back-office* (operações, eficiência).

Outra variante para a gestão do binómio conveniência / qualidade é a separação do serviço nas suas várias componentes - serviço em si, obtenção de informação, realização de reservas ou de pagamentos - e avaliar das vantagens de utilizar intermediários para as tarefas mais periféricas. Caso se trate de um serviço que priveligie o contacto pessoal, o uso de intermediários aumenta consideravelmente a cobertura geográfica, além de que os consumidores depositam nestes maior confiança como fonte de informação sobre as diferentes alternativas disponíveis no mercado. O risco desta opção é que, sendo representantes de diversas organizações de serviços, estes intermediários podem recomendar produtos da concorrência.

O grau em que o serviço se baseia mais em equipamento (incluindo as próprias instalações) ou em indivíduos (incluindo consumidores que participam no processo) pode também ser importante para a sua gestão. Este tipo de classificação permite destacar duas conclusões inovadoras: por um lado, serviços oriundos de indústrias diferentes podem obter contributos importantes junto de serviços de outras indústrias,

[10] Embora sejam raros, dado os custos de deslocação que implicam.

mas com uma relação equipamento/indivíduos semelhante (por exemplo, um hospital e um hotel); por outro, serviços pertencentes à mesma indústria podem não partilhar qualquer ponto em comum neste campo, pelo que as estratégias de marketing utilizadas com um serviço podem não ser generalizáveis à indústria como um todo (por exemplo, a banca comercial e de investimento). Os serviços mais dependentes de indivíduos são mais difíceis de gerir, uma vez que a consistência do resultado final não é controlável. Daí que serviços trabalho-intensivos, como a banca de retalho, estejam a substituir pessoal por serviços automáticos, em que o próprio cliente executa as tarefas necessárias.

2.4. MODELOS COMPORTAMENTAIS PARA CONSUMIDORES DE SERVIÇOS

A tendência recentemente generalizada de desenvolvimento do marketing levou ao estudo do comportamento do consumidor deste tipo de produtos e serviços. A pesquisa das necessidades e expectativas do consumidor e o tratamento de bases de dados tornaram-se ferramentas indispensáveis para compreender a forma como as características diferenciadoras de um serviço podem produzir impacto no mercado e para aplicar sofisticadas técnicas de segmentação e posicionamento.

Uma das vertentes desta incursão no campo do marketing foi o desenvolvimento de modelos comportamentais que expliquem o que se passa durante a fase prévia ao acto de compra (escolha entre várias alternativas), a reacção ao consumo e a posterior avaliação do nível de satisfação. Desta forma, seria possível aos decisores compreender melhor quais as consequências de alteração de um preço, de lançamento de um novo produto ou de uma nova campanha de publicidade, e assim, antecipar os efeitos dessas estratégias no mercado (Meidan, 1996). Embora nunca seja totalmente possível determinar as linhas orientadoras do pensamento individual, estes modelos constituem uma forma de orientação e estruturação do raciocínio.

O comportamento do consumidor em cada uma destas fases não é, no entanto, comum para todos os sectores, apresentando certas particularidades para o sector de serviços. Dadas as características destes produtos, descritas atrás, o consumidor de

serviços tende a pressentir que a sua decisão envolve uma dose de risco elevada (o produto não é palpável, os critérios com base nos quais a escolha é feita são necessariamente subjectivos); considera que não só o produto em si é importante, mas também todos os mecanismos de "apoio" que o rodeiam (o atendimento, o ambiente da loja, a prontidão na resolução de problemas, a gestão de filas de espera); e avalia o serviço confrontando as suas expectativas pré-estabelecidas com o resultado final obtido (ou como individualmente o percepciona).

Descritas de uma forma geral, estas são as particularidades inerentes a cada fase do processo, que serão analisadas com maior pormenor nos pontos seguintes.

2.4.1 Fase Prévia ao Acto de Compra

Esta fase inicial define-se como "todas as actividades do consumidor que ocorrem antes e levam à aquisição do serviço" (Bateson, 1997), isto é, engloba o estímulo de compra, seguido da necessidade de encontrar um determinado produto, da consequente procura de informação e da selecção final entre diferentes alternativas. Uma descrição detalhada de cada etapa é feita seguidamente, referindo-se no final quais as particularidades que os serviços apresentam nesta área.

Assim, o acto de compra é despoletado pelo aparecimento de um estímulo que pode vir a motivar o indivíduo a considerar a possibilidade de aquisição de um produto. Esse estímulo pode ser de natureza comercial (se resulta de um esforço promocional da empresa, como por exemplo um anúncio publicitário), social (se advém do comportamento dos seus pares ou de outra pessoa por quem o indivíduo tenha consideração) ou física (se é do tipo biológica, como sede ou fome).

Depois de receber o estímulo, o consumidor atravessa o período de consciencialização para o problema (*problem awareness*), durante o qual decide se sente necessidade de determinado produto. Essa necessidade pode ser baseada numa sensação de carência ou num desejo não realizado[11]. Caso o consumidor não se reconheça em nenhuma destas situações, o processo de tomada de decisão não avança para além desta fase.

Se o consumidor reconhece a existência de um problema, e inicia-se a fase de procura de informação sobre soluções alternativas, implicando já um potencial de compra. Como o próprio nome indica, durante este período o consumidor recolhe a informação disponível relativamente a diferentes opções, apesar de ser pouco provável que consiga fazer uma busca exaustiva. Ao contrário, o que o consumidor faz é escolher dentro de um conjunto limitado de alternativas, baseado na sua experiência passada, conveniência ou conhecimento. Os teóricos da matéria designam este conjunto de *evoked set* - isto é, o conjunto de possibilidades que acorrem à mente do consumidor quando pensa numa determinada categoria de produto, e a partir do qual a escolha será efectuada (Zeithaml e outros, 1993).

Esta pesquisa de informação é, em primeiro lugar, interna, e só depois externa. A primeira constitui uma abordagem passiva - isto é, o consumidor faz apelo da sua memória ou dos conhecimentos que já possui. A procura externa é uma abordagem proactiva, que envolve a recolha de informação pelo consumidor para além dos limites da sua experiência pessoal.

Uma vez recolhida toda a informação relevante, o consumidor consegue reunir um conjunto de alternativas, que passa a avaliar, de forma sistemática (se recorre a uma análise multiatributos) ou não-sistemática (se baseada na intuição). Segundo a abordagem sistemática, os consumidores servem-se de um número de atributos ou dimensões do produto que consideram significativos para a sua avaliação. Por exemplo, ao avaliar a melhor universidade, um estudante pode comparar alternativas com base nos requisitos de admissão, propinas, reputação académica e localização. Bateson (1997) descreve que duas abordagens são, então, possíveis. Segundo a abordagem linear, ao combinar as "pontuações", adequadamente ponderadas, atribuídas a cada critério, o consumidor chegará a uma classificação final para cada alternativa, e a mais elevada será a escolhida. Numa perspectiva lexicográfica (aplicável a consumidores mais "preguiçosos"), cada alternativa é avaliada segundo cada critério, começando com aquele a que o consumidor atribui maior importância, e procedendo-se depois a sucessivas "eliminatórias". A simplicidade e clareza destes modelos tem contribuído para a sua utilidade como instrumento de gestão. Por

[11] Por exemplo, se um anúncio apela à inscrição numa dada faculdade e o estudante não está inscrito em nenhuma, a necessidade surge por carência; se está inscrito numa que já não aprecia, então a necessidade surge de um desejo não realizado ou frustação.

exemplo, a publicidade pode ser utilizada pode servir para alterar a pontuação de dado atributo, ou mesmo para valorizar determinada alternativa face a outras (publicidade comparativa).

O sector dos serviços apresenta certas particularidades: um maior nível de *perceived risk*, maiores dificuldades na obtenção de informação e menor número de alternativas disponíveis.

Assim, nesta fase, e em comparação com os bens, os consumidores de serviços tendem a sentir que o nível de risco implícito nos serviços é maior. Segundo um dos primeiros estudos dos muitos que viriam a surgir sobre o tema (Mitchell, 1999), realizado por Bauer (1960), a percepção desse risco pelo consumidor influencia o seu comportamento, uma vez que qualquer decisão que tomar envolverá consequências difíceis de antecipar, algumas delas possivelmente desagradáveis. Assim, este *perceived risk* consta de duas dimensões: as consequências (isto é, o grau de importância ou perigo associado aos acontecimentos que resultam da tomada de decisão) e a incerteza que lhes está associada (isto é, a possibilidade subjectiva de ocorrência desses acontecimentos).

Referindo-se a uma compilação da literatura sobre o tema, Mitchell (1999) afirma ser possível identificar 5 tipos de risco, consoante a diferente natureza dos acontecimentos consequentes à tomada de decisão: financeiros, de performance, físicos, sociais ou psicológicos. O risco financeiro assume que um prejuízo monetário pode acontecer se a compra for mal efectuada ou não funciona correctamente. O risco de performance está relacionado com a ideia de que o objecto ou serviço adquirido não executará a tarefa para que estava destinado. O risco físico pode ser pressentido se algo corre mal e resulta em danos físicos do comprador. O risco social está associado à sensação de que o estatuto social pode ser afectado com a compra. O risco psicológico respeita à forma como a decisão de compra pode afectar a auto-estima do comprador (por exemplo, ao contrário a imagem que este tem de si próprio).

O elevado nível de *perceived risk* associado aos serviços tem origem, por um lado, na sua heterogeneidade, e, por outro, na escassez de informação disponível.

No sector dos serviços, é difícil manter níveis de produção estandardizados, já que estes produtos envolvem um grande número de interacções, impossíveis de reproduzir com exactidão de consumidor para consumidor. Logo, o consumidor pode vir a considerar que a qualidade do serviço que lhe vai ser prestado é difícil de prever. O envolvimento do consumidor no processo de produção de um serviço é outra fonte de risco. O facto de estar directamente envolvido e, por vezes, não saber como proceder (por exemplo, ao envergar a roupa errada para determinada ocasião ou ao descrever erradamente os sintomas a um médico) vai levar ao aumento da incerteza quanto às consequências dos seus actos.

A quantidade limitada de informação disponível antes da compra é também responsável pelo nível de risco pressentido. Por um lado, dada a intangibilidade dos serviços, estes são muito difíceis de avaliar antes de serem experimentados (isto é, possuem poucas *search qualities*, isto é, atributos que possam ser analisados antes da compra; ao contrário, os bens, que podem ser tocados, vistos, ouvidos, etc). Assim, a qualidade do atendimento só pode ser sentida durante a prestação do serviço, e muitas vezes só algum tempo depois do serviço realizado é que é possível avaliar o seu resultado (como no caso da reparação de automóveis). Ou seja, devido às propriedades de intangibilidade, inseparabilidade e heterogeneidade, os serviços tendem a ser caracterizados por *experience* e *credence qualities*.

Por outro lado, os serviços implicam um número mais reduzido de alternativas a ter em consideração, essencialmente por três razões: em primeiro lugar, porque cada fornecedor tende a oferecer apenas uma marca[12], ao contrário dos bens, onde em cada estabelecimento comercial o consumidor é colocado perante uma série de marcas para cada categoria de produto; em segundo lugar porque o número de estabelecimentos que fornece cada produto é mais reduzido para os serviços; e em terceiro lugar porque a informação disponível antes da compra é reduzida (os consumidores de serviços não conhecem ou não se dão ao trabalho de procurar substitutos, enquanto aos consumidores de bens basta olhar para uma prateleira de supermercado para compararem preços, aromas, tacto, qualidade de concepção, etc).

[12] Salvo algumas excepções, como as agências de viagem.

2.4.2 FASE DE CONSUMO

O resultado da fase anterior é a decisão de comprar uma determinada marca de dada categoria de produto. Isto pode envolver uma decisão quanto ao local onde a compra será efectuada, ou não - isto é, o consumidor decide não recorrer a nenhum estabelecimento em particular e antes utilizar a venda por catálogo, Internet ou outras encomendas postais. As actividades de compra, utilização e abandono de eventuais resíduos (mais aplicável a bens) definem, no seu conjunto, o processo de consumo. No entanto, para os serviços, este processo difere em vários pontos, como será descrito abaixo.

O consumo de bens pode ser separado em três fases: compra, utilização e desperdício, ordenadas desta forma e com fronteiras claras entre elas. No entanto, este enquadramento não é aplicável aos serviços. Em primeiro lugar, as fronteiras entre estas três etapas não são claras, e tão pouco existe uma sequência entre aquisição e utilização, já que o consumidor não chega a tomar posse dos serviços. Devido à prolongada interacção entre consumidor e fornecedor, a produção, aquisição e utilização de um serviço parecem estar sobrepostas e constituir um único processo. Além disso, o conceito de desperdício é despropositado, devido à intangibilidade e natureza experimental dos serviços.

Sendo assim, a fase de consumo é mais complexa para os serviços do que para os bens, já que, devido ao alongado sistema de entrega de um serviço, os consumidores avaliam o serviço durante e depois da sua utilização e não apenas após, num ponto no tempo posterior ao consumo. Segundo Berry (1991), a perfomance *é* o produto, a performance é o que os consumidores compram. Dado que nenhum serviço pode ser produzido ou consumido sem a presença do cliente e/ou de um responsável da empresa fornecedora, as interacções entre o consumidor e as instalações da empresa e o seu pessoal são inevitáveis. Do ponto de vista do marketing, tal facto abre a possibilidade de influenciar directamente essa avaliação, de forma a identificar e corrigir alguns problemas momentâneos, aproveitando a natureza interactiva do processo (por exemplo, empregado de restaurante que se preocupa com a forma como está a decorrer a refeição dos seus clientes).

2.4.3 Fase de Avaliação

Esta fase consiste num processo complexo, que se inicia logo após a escolha do consumidor quanto à empresa a que vai recorrer e se prolonga pelas fases de consumo e avaliação posteriores. A avaliação na fase prévia ao consumo prende-se com a selecção de possíveis alternativas; a avaliação durante a fase de consumo prende-se com a comparação de expectativas formadas na fase anterior com a opção seleccionada (incluindo não só a utilização do serviço, mas também eventuais contactos telefónicos e períodos de espera); a avaliação final, posterior ao consumo, prende-se com a comparação das expectativas formadas nestas duas fases e o resultado final.

A avaliação é influenciada por um conjunto de inevitáveis factores sociais, psicológicos e situacionais (Meidan, 1996; Bateson, 1997). O nível de satisfação proporcionado por um serviço depende não só do contacto pessoal, do meio circundante, dos outros consumidores e dos sistemas internos de organização, mas também da sincronização destes elementos com o processo de produção/consumo de serviços. O sucesso ou fracasso de uma empresa de serviços depende muito da capacidade ou incapacidade da direcção de manipular o conjunto de interaçcões pessoais e ambientais que constituem a experiência do consumidor.

Durante esta fase, os consumidores podem experimentar uma sensação de dissonância cognitiva - isto é, serem ensombrados pela dúvida sobre se a decisão que tomaram terá sido a correcta. Os profissionais do marketing procuram minimizar esta dissonância através de contactos pós-venda, de sistemas de garantia e reforçando a decisão do consumidor através da publicidade. Esta importância conferida à fase pós-compra deriva do facto de ser neste período que o consumidor se apercebe do seu grau de satisfação, que é a chave do sucesso de um produto - isto é, é importante que o consumidor sinta que as suas expectativas não foram defraudadas para que se mantenha fiel ao produto e, até, a outros que com ele estejam correlacionados. A satisfação do consumidor é um fim em si mesmo, mas pode também servir servir para estimular o *word-of-mouth* e outras eventuais escolhas.

2.4.4 ESTRATÉGIAS A ADOPTAR EM CADA FASE

Nesta secção, serão discutidas soluções possíveis para os problemas específicos que os serviços levantam nas diversas fases do processo de consumo.

2.4.4.1 Fase prévia ao acto de compra

Durante a fase prévia ao acto de compra, ao assumir que os consumidores são avessos ao risco, surge como óbvio que estes procurarão reduzi-lo, e que isso pode ser aproveitado pelos profissionais do marketing (Mitchell, 1999), através do estabelecimento de relações duradouras com os seus clientes e de uma divulgação adequada.

Assim, uma das estratégias empregues é manter o cliente fiel a uma determinada marca ou estabelecimento comercial (Zeithaml e outros, 1993). Assim, já que a lealdade do consumidor se baseia no nível de satisfação obtido com experiências passadas, é pouco provável que arrisquem mudar de fornecedor ou experimentar algo novo. Manter uma relação de longo prazo com um dado fornecedor ajuda a diminuir o nível de *perceived risk* numa fase prévia, especialmente se o consumidor já ficou satisfeito anteriormente com uma compra que pensava envolver altos riscos. A lealdade é mais comum nos serviços do que nos bens também porque, para além do nível de risco não ser semelhante (e, logo, ser possível ao consumidor de bens variar mais), as alternativas são em menor número (o que é principalmente aplicável a serviços profissionais e especializados, onde substitutos aceitáveis não estão muitas vezes disponíveis). Finalmente, a lealdade a um serviço é maior que a lealdade a um bem devido aos custos de mudança (que incluem custos envolvidos na busca de alternativas, custos de transição, custos de (re)aprendizagem, sacrifício de descontos para consumidores habituais, mudança de hábitos de comportamento, custos emocionais e, mesmo, custos meramente mentais de dedicar algum tempo ao assunto). Se se aplicarem estes potenciais custos à passagem de uma marca de feijões para outra ou à mudança de bancos, é fácil compreender porque é compensador para o consumidor de serviços manter-se leal.

Outra forma de reduzir o risco percebido é o recurso a fontes pessoais de informação, como o *word-of-mouth* ou líderes de opinião, mais do que a campanhas de

esclarecimento organizadas pela empresa. Esta estratégia é tanto mais utilizada qunto mais elevado é o nível de risco potencial percebido pelo consumidor.

Para além de contribuir para a redução do nível de risco, as fontes pessoais de informação são importantes por muitos outros motivos. Devido à intangibilidade dos serviços, os *mass media* não são uma forma eficiente de comunicação das qualidades de um serviço quando comparados com conselhos pessoais, que são tão mais importantes quanto menores são os critérios objectivos de avaliação e quanto maior é a complexidade do produto. Muitas vezes, as fontes pessoais de informação são também as únicas disponíveis, já que alguns fornecedores de serviços, nomeadamente profissionais, preferem não publicitar a sua actividade (por exemplo, os médicos).

2.4.4.2 Fase de consumo

De acordo com Ostrom e outros (1995), os profissionais do marketing devem começar por ter em atenção as características de cada serviço específico, de modo a melhor compreenderem o valor dado pelos consumidores a diferentes atributos. Concretamente, estes autores sugerem que há que distinguir entre *credence* e *experience services*, e serviços críticos e não críticos para o consumidor.

Os benefícios que o consumidor recolhe com o serviço ou são o resultado da "experiência" que lhe é entregue através de um processo interactivo (*experience services*) ou não se tornam sequer palpáveis mesmo depois de experimentar o serviço (*credence services*). De acordo com esta distinção, mais importantes se tornam atributos como, por exemplo, a simpatia do atendimento (no primeiro caso) ou a customização do serviço, mesmo que isso signifique pagar um preço mais elevado (no segundo caso). Para além desta dicotomia *experience-credence*, outro factor determinante é a importância que o resultado do serviço tem para o consumidor (isto é, se é um serviço crítico ou não). Segundo os mesmos autores, os atributos valorizados pelo consumidor de serviços críticos são a qualidade e a customização (semelhante ao que acontecia para os *credence services*), enquanto para serviços não críticos, o mais importante são o atendimento e o preço (semelhante ao que acontecia para os *experience services*).

A este paralelismo não será estranho o factor risco, mais acentuado no primeiro caso do que no segundo. Isto é, ao avaliarem *credence* ou *critical services*, os indivíduos

procuram reduzir a incerteza, escolhendo serviços customizados, símbolo de maior qualidade (de outra forma, dificilmente percepcionada) e adaptabilidade às suas (importantes) necessidades, mesmo que isso signifique dispender uma quantia mais elevada. Inversamente, ao avaliarem *experience* ou *non-critical services*, os indivíduos, por percepcionarem um menor nível de risco, tenderão a desvalorizar a qualidade, e preferir atributos mais funcionais como o preço ou o atendimento[13].

2.4.4.3 Fase de avaliação

Para explicar as estratégias a seguir na fase de avaliação, alguns autores (Zeithaml e outros, 1993; Spreng e outros (1996); Bateson (1997)) socorrem-se de modelos explicativos do processo utilizado pelo consumidor. De seguida, vamos referir o modelo mais generalizadamente aceite e referido, o modelo das expectativas não-confirmadas, após o que apresentaremos dois modelos alternativos: o modelo de controlo das percepções e o modelo "*script perspective*".

a) Modelo das expectativas não confirmadas

O modelo das expectativas não confirmadas é um modelo que baseia o processo de avaliação utilizado pelo consumidor na comparação entre as suas expectativas e percepções. Logo, a satisfação de consumidor é alcançada se existir compatibilidade entre estas duas componentes.

Existem pelo menos três tipos de expectativas (Zeithaml e outros, 1993): uma expectativa provável, isto é, aquela que se baseia na opinião do consumidor sobre o que será mais comum acontecer em relação a certo fornecedor (com base em experiências passadas, por exemplo); uma expectativa idealista, que representa o nível de qualidade ao qual o consumidor gostaria verdadeiramente de ter acesso (o serviço perfeito) e uma expectativa minimamente tolerável, que se baseia no resultado que o consumidor considera minimamente aceitável tendo em conta o padrão de mercado. Como os serviços são caracterizados pela heterogeneidade, os consumidores acostumam-se a variações na qualidade de um local para outro e mesmo de dia para dia - estes consumidores desenvolvem uma zona de tolerância, que reflecte a

[13] Estes resultados contradizem o "senso comum" da gestão, para o qual serviços mais arriscados deviam ter preços mais baixos como encorajamento ao seu consumo, e que, a simpatia do atendimento é sempre determinante.

diferença entre serviço desejado e serviço minimamente adequado. A dimensão dessa zona depende de uma série de factores como, por exemplo, o preço: quanto mais elevado este fôr, menos tolerante tenderá a ser o consumidor face a qualquer desvio do serviço oferecido em relação ao ideal. Normalmente, as variações da zona de tolerância dão-se devido a movimentos no nível de serviço considerado minimamente aceitável face a uma fasquia fixa daquilo que o consumidor considera ideal.

Factores como a sensibilidade do consumidor ou as suas necessidades pessoais influenciam o ideal esperado, enquanto promessas explícitas ou implícitas, o *word-of-mouth* e experiências passadas tendem a afectar as expectativas previsíveis. As expectativas em relação ao mínimo esperado são formadas com base em factores de curto prazo que tenham em determinada altura afectado a sensibilidade do consumidor, nas alternativas disponíveis, no papel que o próprio consumidor tem a desempenhar (quanto maior, mais exigente se torna) e em factores situacionais.

Quando avaliam um serviço, os consumidores comparam[14] estes três níveis de expectativas com as suas percepções. O grau de adequação (que compara o mínimo esperado com o mais previsível) e de superioridade do serviço (que compara o nível ideal com o mais previsível) são medidas de qualidade.O nível de satisfação resulta da comparação entre o nível de serviço previsível e percepcionado.

Este modelo, um dos mais popularizados na explicação das determinantes da satisfação do consumidor, tem, no entanto, sido alvo de algumas críticas. Spreng e outros (1996) referem, por exemplo, sugerem alterações ao modelo, pela adição de duas novas variáveis:os desejos dos consumidores e a satisfação com a informação fornecida previamente. Assim, estes autores detectaram que a permissa base do modelo - se as expectativas formadas ou previstas divergirem da percepção que o consumidor tem do serviço gera-se um sentimento de insatisfação (daí a designação de modelo das expectativas não-confirmadas) – leva a algumas inconsistências de raciocínio. Por exemplo, depreende-se do modelo (erradamente, como se revelará

[14] É necessário não esquecer que esta comparação se processa na mente do consumidor, isto é, são as percepções que contam, e não o serviço efectivamente prestado. Um exemplo é de um hotel onde os hóspedes se queixavam do tempo de espera dos elevadores. A direcção tinha conhecimento da impossibilidade de aumentar a velocidade do serviço em termos operacionais; procurou então influenciar a percepção com que os consumidores ficavam do tempo de espera, instalando espelhos no átrio. Não ocorreu qualquer alteração real na forma como o serviço era prestado, mas a percepção do consumidor melhorou, já que possuíam um elemento de distracção.

óbvio) que, se o indivíduo espera e recebe um serviço de fraca qualidade, estará satisfeito, uma vez que os dois factores convergem. Daí que estes autores sugiram um factor complementar – a forma como a percepção do serviço está de acordo, não só com as expectativas, mas também com os desejos do consumidor – o que não só dissipa a inconsistência do raciocínio anterior, como explica porque o nível desatisfação pode alterar-se ao longo do tempo, apesar de o serviço continuar a cumprir as expectativas. Além disso, corrigindo o modelo base, estes autores incorporam especificamente o impacto da estratégia de comunicação no nível de satisfação, algo que vai para além da simples satisfação com o produto ou serviço. Isto é, os consumidores podem ser correctamente informados quanto à performance do produto, mas depois sentirem que ela se situa abaixo do desejado, experimentando satisfação de acordo com o primeiro critério, mas não de acordo com o segundo. Este estudo demonstra que a qualidade da informação afecta o grau de satisfação global principalmente naqueles casos em que o consumidor depende de fontes externas de informação.

b) Modelos alternativos

Outro modelo é o de controlo das percepções, onde os consumidores avaliam o serviço tendo em consideração o controlo que exercem sobre a situação (segundo Bateson (1997), a necessidade de domínio das situações é uma forte determinante do comportamento humano hoje em dia). Este modelo é aplicável aos consumidores, mas também à própria empresa e aos seus empregados: nenhum pode perder o controlo da situação, mas nenhum deve sentir que os outros o têm em demasia. Novamente, não é o controlo em si, mas a percepção de controlo que é importante.

A direcção de uma empresa de serviços pode jogar com este factor em seu favor, gerindo a informação fornecida ao consumidor de forma a dar-lhe a enntender que tem o controlo da situação e antecipando o que irá acontecer a seguir. Simultaneamente, se uma empresa vai implementar alterações com impacto sobre os consumidores, deve preveni-los dessa situação. Este modelo levanta ainda uma questão, que é a de determinar se o consumidor tem uma maior sensação de controlo em serviços estandardizados ou naqueles onde lhes é dada a hipótese de escolha - isto porque a

previsibilidade e a liberdade de opção são duas fontes importantes, mas mutuamente exclusivas, de inspiração de controlo na mente do consumidor.

Outra perspectiva, referida por Bateson (1997) é aquela que considera que "o mundo é um palco onde todos somos actores". A ideia que este modelo permite transmitir é que, no encontro entre consumidor e fornecedor cada um está a desempenhar um papel, e que a satisfação do consumidor dependerá da congruência desses papéis - isto é, se o comportamento observado corresponde ao esperado. As duas consequências em termos de gestão são a necessidade de "desenhar" papéis para o encontro adequados a ambas as partes e comunicá-los ao pessoal e aos consumidores de forma a que estes adquiram uma correcta percepção da situação e compreendam as reacções do seu parceiro. A adopção de regras, por exemplo, pode ser uma forma de obter maior satisfação com o resultado final.

2.5. O Caso Particular dos Serviços Financeiros

Os serviços financeiros foram considerados como merecedores de tratamento isolado, por um lado porque o caso prático desta tese versa uma instituição financeira, e, por outro, porque há certos conceitos que, apesar de derivados das noções generalistas apresentadas, encontram aplicação apenas neste sector. Seguindo a estrutura apresentada atrás, vamos começar por referir características distintivas adicionais (secção 3.5.1), passando depois a um tratamento mais alargado do comportamento do consumidor de serviços financeiros (secção 3.5.2)[15].

2.5.1 As Características Distintivas dos Serviços Financeiros

Além das características distintivas dos serviços em geral, McKechnie (1992) e Meidan (1996) referem que existem outras diferenças adicionais respeitantes aos serviços financeiros em particular: a responsabilidade fiduciária, o carácter institucional e a circulação de informação.

[15] No que toca à classificação de serviços finnaceiros, esta já foi efectuada ao longo da exposição na secção 3.3.

a) Responsabilidade fiduciária

As organizações financeiras suportam uma responsabilidade acrescida, já que gerem e aconselham os seus clientes quanto às melhores aplicações de futuro para os seus fundos.

Dada a escassa informação existente sobre serviços financeiros, e mesmo a sua complexidade, o consumidor necessita de depositar grande confiança na organização e nos seus funcionários. Daí que factores como a dimensão, longevidade e imagem da instituição sejam muito importantes, e que bancos e seguradoras devam balancear o risco envolvido nas suas actividades com a expansão do negócio.

Além disso, os produtos financeiros caracterizam-se por ser "*time loaded*", isto é, a duração do seu consumo implica a crença na sua durabilidade futura. É o que se passa com produtos como seguros, pensões ou fundos de investimento. Quando as necessidades dos consumidores não se situam na mesma dimensão temporal que o usufruto dos benefícios, surge uma desarmonia geradora de incertezas, ambiguidades e tensões (Gibbs, 1998), não se sentindo os consumidores aptos para avaliar os potenciais resultados futuros. A sua reacção tende, por esse motivo, a ser defensiva e desconfiada, pouco confiante. Isto é particularmente verdade para produtos como os seguros de vida, que respeitam à dimensão mais afastada possível do presente – a morte – e, simultaneamente, mais temida.

De forma a melhor avaliar as consequências em termos de marketing destes *Long Time Financial Services* (*LTFS*), Gibbs (1998) sugere uma matriz de classificação dos diferentes serviços financeiros de acordo com os horizontes temporais de perdas e ganhos, e que se estende desde produtos em que o risco implícito decorre mais da instituição que os comercializa do que deles próprios (depósitos à ordem, com benefícios e custos de oportunidade perceptíveis no presente dada a sua liquidez imediata) até produtos de que apenas resultarão benefícios incertos num futuro muito distante, escolhidos por visionários que definem perda como o não aproveitamento de oportunidades de ganho (investimentos especulativos ou quaisquer outros não contratuais ou sem garantias de remuneração). A principal tarefa do marketing deve ser de incutir confiança aos consumidores, descrevendo-lhes cenários futuros onde estes se reconheçam como beneficiários. Os *LTFS* são produtos altamente dependentes

de *credence qualities*, pelo que os consumidores tendem a acreditar primeiro nas suas próprias decisões, e só depois delegar a sua execução a terceiros.

No entanto, esta forte responsabilização apresenta também aspectos positivos: a energia e o tempo dispendidos pelo consumidor na busca do melhor fornecedor são de tal forma elevados que, uma vez satisfeito com as primeiras prestações, é altamente provável que se mantenha com a mesma instituição para futuro.

b) Carácter institucional

Meidan (1996) descreve produto financeiro como "um serviço ou um pacote de serviços, tipicamente fornecido a cada consumidor por uma única organização e orientado para um mercado determinado". Com esta definição, o autor pretende realçar que, por exemplo, uma conta corrente particular e serviços auxiliares (como acesso a livro de cheques ou a cartão de movimentação da conta) constituíriam um produto único, não comercializado separadamente em diferentes instituições. Já a mesma conta, mas orientada para institucionais, apesar de obedecer à mesma mecânica de funcionamento, constituíria um produto autónomo, assim como os cartões de crédito, disponíveis em instituições com que, de outra forma, os indivíduos não estabeleceriam qualquer relação. Dito de outra forma, uma vez que os produtos financeiros são relativamente indiferenciados de instituição para instituição, a sua comercialização é feita em "pacotes" que incluem o serviço em si e serviços auxiliares, mas também factores como a localização e número de agências, o pessoal e a reputação da organização.

Uma importante implicação deste facto é que os produtos financeiros são altamente voláteis, sendo possível gerar inovações através de meras mudanças promocionais, ou da alteração do mercado-alvo, mantendo-se as qualidades físicas do produto. Outra consequência desta definição é que a ênfase promocional dos serviços financeiros é colocada mais do que no produto, na instituição que o comercializa.

c) Circulação de informação

A quantidade de informação que circula ao longo de todo o processo entre fornecedor e consumidor é também em maior quantidade do que na maioria dos sectores. Isto porque a relação entre as partes envolvidas não se resume apenas a um encontro

único para efectivação da troca, antes consiste numa ligação duradoura (por exemplo, o mero envio periódico de extractos de conta, a simples inserção de dados numa caixa multibanco ou o fornecimento de informações pessoais para obtenção de um empréstimo).

O número de intermediários envolvidos é também elevado o que, dado o carácter cada vez mais personalizado destes serviços, é a melhor forma de gerir a relação consumidor-instituição (Meidan, 1996). Daí que o sistema de marketing seja altamente individualizado, baseado em agências locais, gerentes de conta, conselheiros financeiros, etc.

A manutenção da lealdade do consumidor à organização torna-se, assim, particularmente importante, mais do que noutros sectores, dados os custos de abertura e encerramento de cada conta individual em termos de pessoal e de processamento de informação (Meidan, 1996).

A complexidade de gestão de informação é contrabalançada pelas vantagens que daí advêm, já que permite o acesso a informação privada e confidencial sobre o consumidor, vulgarmente utilizada para manter e desenvolver a relação com clientes actuais e ajudar a atrair novos.

2.5.2 O Comportamento dos Consumidores de Serviços Financeiros

Em geral, o que foi referido para os serviços em geral encontra aplicação no campo dos serviços financeiros, com carácter um pouco mais marcado dadas as suas características adicionais, referidas no ponto anterior. No entanto, o modelo comportamental a aplicar merece algumas considerações adicionais.

Em relação à generalidade da literatura, os serviços financeiros não merecem tratamento destacado no que diz respeito ao comportamento do consumidor (McKechnie, 1992), quer em termos práticos, quer em termos teóricos. As razões para este fenómeno prendem-se com a inexistência de um modelo teórico com aplicabilidade a estas situações (Foxall, 1991) e com a dificuldade de realiazr estudos empíricos na área, dada a falta de técnicas de medição apropriadas. Os (poucos) trabalhos de natureza empírica publicados destacam questões específicas como, por exemplo, quais os factores que afectam a escolha de um banco, a lealdade dois

consumidores, etc, abstendo-se da aplicação de qualquer *framework* teórico. Estes estudos concluem que a dimensão da instituição, a localização, a conveniência, o profissionalismo do pessoal e o acesso a empréstimos são os factores que mais ponderam na escolha do consumidor (McKechnie, 1992).

Turnbull (1982) concluiu que nenhum modelo comportamental tradicional tem aplicação neste sector. Apenas o modelo IMP (*Industrial/International Marketing & Purchasing*), desenvolvido por um grupo de pesquisadores para o marketing industrial parece apresentar alguma proximidade ao verificado nos serviços financeiros, visto ser o único que não distingue fases autónomas, mas fala da processo interactivo de longo prazo nas relações entre as partes envolvidas. Esta nova dimensão força ao estudo da compra e da venda simultaneamente. Turnbull (1982) verificou que a realidade no sector da banca privada e *corporate* (mais do que serviços financeiros individuais) se espelhava um pouco neste modelo. Pela sua própria natureza, os serviços financeiros tendem a ter uma base recorrente, onde não só se estabelece uma relação inicial com novos clientes, mas também se pressupõe a sua durabilidade no longo prazo. Mais, os serviços financeiros são aqueles em que, mais do que a instituição ou a marca, o que conta para o consumidor são os responsáveis pelo atendimento e a confiança que inspiram.

2.5. CONCLUSÃO

Foi objectivo deste capítulo apresentar os aspectos que mais contribuem para a distinção entre bens e serviços, para, deste modo, tornar mais explícita a necessidade de abordagens de marketing diferentes.

As principais diferenças entre o marketing de bens de consumo e o marketing de serviços são principalmente atribuíveis a quatro características distintivas: intangibilidade, inseparabilidade, heterogeneidade e perecibilidade. No primeiro ponto desta segunda parte, foram discutidos os desafios em termos de marketing que estas características impõem, bem como possíveis soluções para minimizar o seu impacto. Estas características (às quais se aliam a responsabilidade fiduciária, o carácter institucional e a circulação de informação, próprias de sector financeiro) condicionam o posicionamento do marketing na empresa como um todo, através da sua

indissociável ligação ao departamento operacional e da sua perspectiva integrada de empresa, pessoas e local.

A esta complexidade associada às características particulares dos serviços, acresce o facto deste sector englobar um conjunto de actividades muito abrangente, desde a saúde até ao lazer. No entanto, apesar da sua natureza distinta, a maioria das empresas de serviços partilha os mesmos desafios. Uma forma de analisar esses pontos em comum é a sua classificação em categorias. Foram apresentados alguns critérios relevantes para o efeito: o grau de tangibilidade, a relação empresa/consumidor, o grau de estandardização vs. personalização do serviço, as flutuações da oferta e da procura, a forma de distribuição, e o carácter trabalho vs. capital intensivo.

O processo de tomada de decisão do consumidor de serviços – composto por três fases, a fase prévia ao acto de compra, a fase de consumo e a fase de avaliação – foi também discutido. Embora este modelo se aplique igualmente ao consumidor de bens de consumo, as três fases apresentam diversas particularidades respeitantes unicamente aos serviços, e ainda mais no que diz respeito ao sector financeiro. Na fase prévia ao acto de compra, os consumidores de serviços percepcionam um maior nível de risco implícito numa eventual compra, e ponderam esse risco com o benefício esperado; tendem a manter uma maior fidelidade à marca; confiam mais em fontes pessoais de informação; têm um menor número de alternativas disponível e podendo, muitas das vezes, poder executar eles próprios o serviço. A fase de consumo confunde-se com a fase de avaliação, devido ao carácter processual do serviço. A percepção do consumidor pode ser influenciada nesta fase pela interacção directa com o fornecedor, especialmente no caso particular do sector financeiro. Na fase de avaliação, o serviço será mais do a sua qualidade técnica; o atendimento, o local, outros clientes e a organização interna são variáveis que influenciarão o resultado final e a percepção do consumidor, comparativamente às expectativas formadas.

Por todos estes factores, e pelas suas implicações em termos de marketing, o sector de serviços obriga a uma abordagem própria. As estratégias a utilizar serão discutidas no quarto capítulo.

CAPÍTULO III – Políticas de Marketing de Serviços

3.1. INTRODUÇÃO

Um posicionamento correcto no mercado é importante para qualquer empresa, quer esta se dedique à venda de bens quer à venda de serviços. A combinação da análise das necessidades dos consumidores por segmentos com o conhecimento das ofertas da concorrência permite a uma empresa identificar oportunidades de negócio que lhe permitam desenvolver vantagens competitivas. Se a exploração dessas oportunidades fôr compatível com os recursos e objectivos da empresa, então esta pode dedicar-se um determinado nicho de mercado de forma rentável. Pela sua natureza intangível e, logo, dificilmente identificável *a priori* pelos consumidores, a avaliação de um determinado serviço face à concorrência torna-se complicada.

O posicionamento, ao permitir desenvolver um determinado conceito do serviço oferecido (em termos de atributos "percepcionáveis", como qualidade, conveniência ou performance), ao destacá-lo da concorrência e ao adaptá-lo às necessidades do mercado, desempenha um papel especialmente importante neste sector, ao permitir clarificar a mente dos consumidores e desenvolver as estratégias de marketing mais correctas.

Na secção 3.2., depois de apresentadas de forma sucinta as bases de definição de um posicionamento correcto e da consequente selecção de segmentos, serão discutidas algumas das particularidades associadas ao sector de serviços. A necessidade de desenvolvimento do *marketing mix* mais conveniente à obtenção do lugar pretendido no mercado leva a que, na secção 3.3., sejam analisadas as suas diferentes componentes, reagrupadas em apenas três categorias – comunicação/promoção, serviço ao consumidor e preço - de acordo com as características próprias deste sector. Finalmente, na secção 3.4., serão discutidas algumas questões de posicionamento e segmentação reservadas apenas ao sector financeiro.

3.2. SEGMENTAÇÃO E POSICIONAMENTO

Segundo Kotler (1997), definir um posicionamento é desenvolver a imagem da empresa e o valor acrescentado oferecido de forma a que o segmento alvo entenda aquilo que a empresa oferece de diferente dos seus concorrentes; isto é, trata-se de conseguir diferenciar-se dos concorrrentes aos olhos do consumidor. Lovelock (1991) afirma que posicionamento é o processo de estabelecimento e manutenção de um lugar próprio no mercado para uma organização e/ou os seus indivíduos/produtos: isto é, trata-se de definir o produto oferecido pela organização, aquilo que este pretende representar e o que é necessário para o transmitir ao mercado ("oferecemos um serviço específico, com características diferenciadoras, a determinados segmentos de mercado").

Um posicionamento correcto é particularmente importante em empresas de serviços, já que a intangibilidade destes dificulta a diferenciação entre fornecedores por parte do consumidor (Lovelock, 1991; Meidan, 1996; Hoffman e Bateson, 1997). Sendo a experiência de consumo partilhada pelos vários consumidores, a mistura de dois ou mais segmentos diferentes pode levar a efeitos colaterais adversos e confundir os funcionários quanto à melhor forma de desempenhar o seu papel. A transmissão correcta do benefício associado ao consumo de determinado serviço ajuda a formar nos clientes expectativas correctas quanto ao resultado final obtido, e toda a estrutura associada pode ser desenhada com base em objectivos bem definidos, resultando daí maior simplicidade e eficiência de procedimentos. A captação por parte do mercado dos objectivos da empresa só pode ser conseguida com base numa campanha de comunicação corectamente desenvolvida, que transmita a imagem desejada não só aos consumidores finais, mas a todos os outros "clientes" da empresa (fornecedores, funcionários), já que em nenhum outro sector o factor humano é tão importante (Langeard e outros (1980, 1983)).

Se o posicionamento escolhido não fôr o mais apropriado, a organização pode ficar à mercê da concorrência, o seu produto pode fracassar devido a uma procura reduzida ou a um deficiente esclarecimento sobre as suas características diferenciadoras ou a um desconhecimento total por parte do mercado.

Ao estabelecer o seu posicionamento, uma empresa deve preocupar-se em conhecer o mercado e as potencialidades da empresa para responder às suas necessidades, sem deixar de estabelecer um paralelo com a actividade já desenvolvida pela concorrência.

Assim, o primeiro passo para um correcto posicionamento é o conhecimento do mercado. Através da sua análise, é possível determinar a dimensão da procura, a sua localização geográfica e as suas preferências. O mercado é então reagrupado em segmentos, cada um com diferentes potenciais de crescimento e lucro. O objectivo da segmentação é identificar grupos de consumidores com necessidades e expectativas comuns, individualizáveis de outros grupos, podendo ser realizada *ex-ante* ou *ex-post*.[16] A segmentação consiste, assim, na divisão do mercado em diversos subconjuntos de consumidores, passíveis de serem seleccionados como alvos de estratégias de marketing, também elas distintas (Meidan, 1996).

Combinando esta análise com uma avaliação interna de recursos (financeiros, laborais e físicos), limitações e objectivos (resultados, crescimento, motivação profissional) é possível proceder à selecção de um número limitado de alvos preferenciais, que apresentem maiores potencialidades de crescimento e lucro e sejam compatíveis com os valores da organização, a qual, por essa razão, estará mais apta a servi-los do que a concorrência, seja com produtos novos ou com os actuais. Kotler (1997) sugeriu 4 critérios para uma selecção eficiente: os segmentos devem ser mensuráveis (isto é, deve ser possível avaliar a sua dimensão e o seu poder de compra); devem ser substanciais (isto é, representarem lucro potencial); devem ser acessíveis (isto é, a empresa deve ter capacidade de atingir e servir o segmento eficazmente) e accionáveis (isto é, a empresa deve ser capaz de gerar produtos/serviços que atraiam o segmento).

[16] Speed e Smith (1992) recorrem à tipologia utilizada por Wind: na segmentação *a priori*, o investigador fixa um critério-base (tipo de produto procurado, por exemplo) e depois estima a dimensão de cada segmento com base nesse critério, estudando as suas características demográficas, sócio-económicas, psicográficas, etc. Na segmentação *a posteriori*, nenhum critério é fixado à partida, sendo os inquiridos agrupados com base em comportamentos semelhantes que demonstrem apresentar face a um conjunto de variáveis. São assim identificados clusters naturais, que depois são estudados e descritos como na segmentação *a priori*.

No entanto, a garantia de oferta de um produto diferenciado só é possível após o conhecimento dos pontos fortes e fracos da concorrência e do seu posicionamento presente. A empresa pode, assim, compreender se é líder ou seguidora no mercado (Meidan, 1996). Se a empresa fôr seguidora, não é aconselhável que posicione os seus produtos próximo daqueles comercializados pelos líderes, já que esses segmentos já estariam dominados por empresas mais competitivas.

A combinação destes três tipos de análises permite construir um *position statement* que, segundo Kotler (1997), pode basear-se numa série de critérios: diferenciação de produto (características, desempenho, durabilidade, fiabilidade, estilo, design, etc), de imagem (publicidade, ambiente, simbologia), de pessoal (competência, cortesia, credibilidade, confiança, prontidão) ou de serviço (entrega, instalação, preparação do consumidor, consultoria, etc). Este autor defende que, quando devidamente combinados, estes factores controláveis podem ajudar a contrabalançar o efeito de factores externos não controláveis como avanços tecnológicos, necessidades dos consumidores, concorrentes novos, regulamentações governamentais, condições económicas e efeitos de sazonalidade, por exemplo. Empresas que não são capazes de alterar a sua estratégia de posicionamento face a modificações do meio envolvente de forma a continuar a conseguir diferenciarem-se dos seus concorrentes são empresas que, geralmente, falham no longo prazo.

O conhecimento das necessidades dos consumidores numa lógica de segmentação ("*market analysis*") e das ofertas da concorrência ("*competitive analysis*") permite identificar oportunidades para servir um determinado mercado alvo melhor do que qualquer outra empresa; se o aproveitamento dessas oportunidades fôr compatível com os valores que a organização defende e com os recursos de que dispõe, então o nicho poderá ser explorado de forma proveitosa (Lovelock, 1991).

O posicionamento ocupa, assim, um lugar estratégico primordial ao combinar a análise do mercado, a análise da concorrência e a análise interna da organização. Curiosamente, é frequente a associação entre posicionamento e um elemento em particular do *marketing mix*, a comunicação. Isto porque a estratégia de comunicação (e em especial a sua componente publicitária) desenvolve todo um imaginário capaz

de criar associações na mente do consumidor, transmitindo-lhe conceitos diferenciadores. No entanto, o posicionamento vai para além de questões promocionais ou publicitárias (Lovelock, 1991). O que a estratégia de comunicação pretende (socorrendo-se, por exemplo, da referida associação de imagens) é garantir que clientes potenciais assimilem de forma correcta o conceito de serviço da empresa nas dimensões que consideram importantes para uma tomada de decisão. O posicionamento desempenha um papel consideravelmente mais importante como orientador estratégico, implicando a manipulação de todas as componentes do *marketing mix* e, ainda, o local de atendimento, as pessoas e respectivos procedimentos.

Pelas suas características particulares, os serviços carecem de decisões de posicionamento e segmentação distintas face ao que é habitual no mercado de bens de consumo. Allen (1988), destacando as diferenças entre reposicionar um serviço ou um bem tangível, refere que o reposicionamento de serviços pode ser obtido fundamentalmente através de 5 factores críticos: redesenhando a mecânica do serviço (através de maior personalização, por exemplo), relocalizando os postos de atendimento (Shostack (1987) refere o exemplo de promover serviços de corretagem em armazéns de grande consumo, como o Sears, onde foi possível reposicionar o produto através da passagem para um canal de distribuição pouco convencional), estabelecendo "contratos" com os consumidores (por exemplo, o cartão "passageiro frequente" ou quotas num clube), gerindo a informação estrategicamente (o que permite conhecer o mercado melhor) e aumentando o valor acrescentado do serviço (por exemplo, através de serviços colaterais não oferecidos pela concorrência).
No entanto, ao posicionar um serviço, existem certos problemas que se colocam, derivados do facto de (a) os serviços serem partilhados e de (b) assistirem a elevadas flutuações da procura dificulta a gestão do portfolio de clientes.

a) <u>Serviços partilhados</u>

Mesmo depois de definido, um segmento referente a um serviço envolve sempre uma procura menos homogénea do que no caso dos bens, pois cada consumidor espera uma experiência única. De facto, a segmentação no mercado de serviços baseia-se

mais nas expectativas do que nas necessidades dos consumidores, motivando segmentos mais estreitos (Gross e outros, 1993). A gestão desta multiplicidade de necessidades individuias não é fácil. Devido ao carácter personalizado de expectativas subjectivas, quando mais se tenta estandardizar um serviço - isto é, homogeneizar as suas características de forma a adaptar-se às preferências de um maior número de consumidores - menos estes sentirão que as suas expectativas foram concretizadas e, embora alguns possam reconhecer os ganhos de eficiência associados a procedimentos mais mecanizados, a maioria interpretará esta opção como uma forma de reduzir custos e, consequentemente, o nível de qualidade.

No caso de serviços partilhados entre consumidores, como teatros, restaurantes ou companhias aéreas, a gestão do portfolio de clientes assume, assim, particular importância, uma vez que a aparência dos clientes e o seu comportamento tem fortes implicações na imagem, na qualidade e na natureza do processo (Bateson, 1995). Face à impossibilidade de produzir um serviço que agrade a todos, a mera recusa de prestação de serviços a certo tipo de clientes indesejados pode ser conseguida através de requisitos desencorajadores (como a forma de vestir), mas é, de forma geral, visto como um procedimento ilegal ou pouco ético. No entanto, se, apesar da sua incompatibilidade, mais do que um segmento interessa à empresa, é mais apropriado promover uma coabitação pacífica (por exemplo, separando-os dentro das instalações ou fazendo com que as utilizem de forma sequencial).

b) Oscilações da procura

Ainda no caso particular dos serviços, as elevadas flutuações da procura habitualmente registadas implicam a necessidade de seleccionar não apenas os segmentos com maior valor para a empresa, mas antes de actuar sobre uma combinação correcta de segmentos. Se durante períodos de elevada procura as atenções devem concentrar-se nos segmentos "bons", os segmentos menos favoráveis não podem ser esquecidos, uma vez que serão uma forma de amortecer situações de excesso de capacidade geradas em períodos de baixa. É assim que surge o conceito de "portfolio de clientes" (Lovelock, 1991). Tal como em termos financeiros é importante determinar a combinação ideal de instrumentos de investimento que permitam obter a desejada relação risco/rentabilidade, e que deve ser alterada de

acordo com a performance de cada activo, também em termos de marketing a base de consumidores é formada por clientes com determinado valor e em certas proporções. Para prever o valor futuro de um portfolio de clientes, existem dados históricos como aquisições prévias, tipo de serviços escolhidos, abandonos e a forma como se progrediu para serviços mais ou menos sofisticados, o que pode condicionar eventuais alterações na base inicial. Ao gerir o seu portfolio, a empresa pode decidir-se por atrair novos clientes (questão normalmente demasiado empolada por quem confere mais importância à dimensão do que à rentabilidade do portfolio); por encorajar os actuais a comprar mais, melhor e com maior frequência; por procurar reduzir a rotatividade de clientes; ou por eliminar relações estagnadas, pouco lucrativas, substituindo-as por novos clientes melhor enquadrados nos objectivos da organização. A análise do portfolio de clientes permite ainda prever o efeito de campanhas de marketing e a necessidade de eventuais alterações custos/preços.

Serviços sujeitos a elevadas oscilações na relação procura/capacidade assistem igualmente a fortes oscilações na composição do seu portfolio de clientes. Não raro, a exploração proveitosa dos períodos de baixa só é possível recorrendo a uma base de clientes muito diferente da principal, característica dos períodos de alta. A melhor forma de lidar com esta situação é tornar explicito este duplo posicionamento, para evitar que a imagem da empresa seja afectada (Bateson, 1995; Hoffman e Bateson, 1997). Para além de equilibrar a oferta e a procura, empresas sujeitas a restrições da sua capacidade instalada têm também que assegurar a obtenção, em cada instante, dos melhores clientes (mais rentáveis).

Lovelock (1991) sugere que 6 passos sejam tomados: (i) identificação dos segmentos de mercado potencialmente interessados no serviço e compatíveis com os objectivos da organização; (ii) previsão do nível de receitas que pode vir a ser proporcionado por cada um desses segmentos a determinados preços; (iii) concluir sobre o *mix* que, a cada momento, permitirá maximizar as receitas (que pode não coincidir com a plena utilização da capacidade); (iv) criar diferentes objectivos em diferentes períodos para cada segmento (útil para o desenvolvimento do *marketing mix*); (v) determinar os preços a cobrar em diferentes períodos de tempo a cada segmento; (vi) gerir a necessidade de alterações no *mix* inicial (por exemplo, variando os preços, criando um

sistema de reservas antecipadas, etc). A criação de diferentes classes de um mesmo serviço (como acontece nas companhias aéreas), com maior conforto, rapidez e valor acrescentado para o nível mais elevado é uma das estratégias utilizadas pelas empresas de serviços.

3.3. MARKETING MIX

Depois de definida a posição que a empresa quer ocupar no mercado e o conceito que pretende transmitir aos consumidores, segue-se a sua implementação, isto é, a elaboração do *marketing mix* (combinação de ferramentas de marketing) correcto.
Ao analisar o conceito de *marketing mix*, a grande maioria dos manuais refere quatro componentes, popularizadas como os 4 Ps[17]: *product* (produto), *promotion* (comunicação), *price* (preço) e *placement* (distribuição). No entanto, segundo Lovelock (1991) esta categorização é mais adequada a bens do que à inseparabilidade e natureza processual dos serviços, onde produção e distribuição formam um elemento único. Os departamentos operacional, de marketing e de recursos humanos estão mais relacionados no sector dos serviços do que no industrial. Os serviços não são possuídos, são experimentados. Os consumidores são parte activa no processo de criação, entrega e usufruto do serviço. Daí que este autor sugira uma nova classificação, um *mix* de três níveis: serviço, comunicação/promoção e preço.

3.3.1. SERVIÇO

Devido ao envolvimento do consumidor na natureza processual dos serviços, novos desafios se colocam aos profissionais de marketing, que não são habituais no sector industrial. Os consumidores influenciam o ciclo da procura, a duração dos procedimentos e a opinião dos outros consumidores. A presença dos consumidores no local de produção/consumo implica cuidados especiais com o atendimento, a imagem e o local. Para que uma empresa de serviços seja bem sucedida, é necessário que o departamento de marketing (responsável pelo *front-office* isto é, pela face visível do serviço, experimentada pelos consumidores) e o departamento de operações

[17] Originalmente proposta por McCarthy (1960), no seu livro "*Basic Marketing: A Management Approach*".

(responsável pelo *back-office* isto é, pela estrutura e procedimentos que apoiam essa experiência nos "bastidores") trabalhem em conjunto, procurando equilibrar eficiência técnica e satisfação do consumidor. Por vezes, aquilo que o consumidor vê constitui uma mínima parte do serviço global, o que acontece a serviços sustentados por uma forte base informática, que nunca chega a ser plenamente compreendida ou avaliada; já noutros casos, em que o serviço depende mais do elemento humano, o contacto com funcionários, o *design* das instalações e toda a estrutura de suporte do serviço são visíveis e constituem parte integrante e fundamental do serviço, condicionando a satisfação do consumidor.

Reconhecendo esta importância, Meidan distingue "serviço" de "tratamento" (*care*) do consumidor, sendo o primeiro uma acção imediata e tácita de resposta às exigências do consumidor, e o segundo algo de mais estratégico, implicando a antecipação dessas exigências. Na mesma linha de pensamento, Lovelock (1991) define serviço ao consumidor como "qualquer tarefa que, de forma proactiva, envolva interacção com o consumidor (pessoalmente ou à distância) e que é desenvolvida com dois objectivos em mente: eficiência operacional e satisfação do consumidor." Com esta definição, o autor afirma desejar ir mais longe do que algumas definições que encaram o serviço ao consumidor como um comportamento reactivo que apenas é accionado face a problemas ou reclamações dos consumidores. Assim, para esta nova área, convergiriam questões relacionadas com a interacção com clientes - cada vez mais complexa e afastada de aspectos meramente técnicos - a cargo do pessoal de atendimento da empresa ou de intermediários subcontratados. A resposta a dúvidas e queixas, o fornecimento da informação necessária à resolução de problemas e a aceitação de ordens e encomendas são procedimentos em que os consumidores exigem rapidez e eficiência, mas cuja multiplicidade de combinações possíveis pode colocar o pessoal de vendas sob forte pressão. Com as novas tecnologias passou a se possível a centralização deste tipo de tarefas: as reservas podem ser feitas por telefone, bases de dados facilitam o acesso a informação generalizada, eventuais reclamações podem ser directamente transferidas para o supervisor encarregado. Esta centralização não só garante a consistência do resultado final, como liberta o pessoal das vendas para o exercício das suas funções específicas, e ainda fornece *outputs*

valiosos para os técnicos operacionais e de marketing. Se a organização recorre a intermediários, esta centralização constitui também uma ferrramenta de controlo da sua performance.

Uma visão integrada dos aspectos operacionais e de marketing implica analisar as necessidades dos consumidores; identificar quais os atributos-chave do serviço, isto é, aqueles que mais vão ao encontro da satisfação dos clientes; estabelecer objectivos para cada um desses atributos; e criar o suporte tecnológico e humano que sirva esses objectivos (Lovelock, 1991).

A natureza e características desta função variam consoante a área de negócios envolvida:

- Serviços que exigem um contacto muito próximo com consumidores individuais necessitam de um maior cuidado com o pessoal de atendimento, sendo o recurso a intermediários uma alternativa muitas vezes acertada pela extensa cobertura do mercado que permite, a custos reduzidos (desde que seja montado um eficaz sistema de controlo);
- Serviços caracterizados por restrições em termos de capacidade implicam políticas de gestão de procura e mecanismos como sistemas de reservas (via telefone, por exemplo) ou de filas de espera (onde deve ser estimado o tempo de espera desejável por cliente);
- Serviços de utilização complexa ou de longa duração (por exemplo, com algum suporte informático ou envolvendo propostas relativas a algum projecto de investimento) necessitam de uma monitorização cuidada, com pessoal especializado pronto a resolver eventuais problemas, a informar sobre potenciais custos e prazos de conclusão, e de um acompanhamento pós-venda;
- Serviços de consumo frequente implicam a manutenção de uma base de dados de clientes constantemente actualizada, que permita detectar padrões entre os consumidores e oriente os funcionários no sentido de oferecer a clientes frequentes certos favores e um atendimento especial.

Quer se tratem de iniciativas directamente relacionadas com o acto de compra, quer de mero apoio operacional, quer de esforço de marketing, todas elas se integram dentro do conceito de serviço ao consumidor.

A implementação de um programa de serviço ao consumidor, após normalizados os procedimentos, definidos objectivos e montado o respectivo sistema de controlo, implica passar de planos meramente verbais para acções específicas. O primeiro cuidado a ter prende-se com o pessoal, que deve ser correctamente recrutado, tecnicamente treinado e educado a compreender que clientes com problemas não representam um aborrecimento, mas uma fonte de informação útil.

A este nível, Hartline e outros (1996) constroem um modelo que retrata o processo de entrega do serviço ao consumidor e destaca três inter-relações que se estabelecem, envolvendo o pessoal de atendimento: a relação entre o empregado e o consumidor; entre o empregado e o seu papel; e entre a gestão e o empregado.

- A primeira relação diz respeito à ligação directa entre satisfação do consumidor e atendimento prestado. Para que este elo se estabeleça, certas características dos funcionários são determinantes: a sua auto-confiança (que tende a crescer com a experiência e com o acumular de episódios bem sucedidos), a sua satisfação profissional (nas suas várias vertentes, isto é, satisfação com o gerente, com as tarefas, com a remuneração, com a evolução da carreira, com os colegas e com os clientes) e a sua capacidade de adaptação (isto é, a flexibilidade demonstrada em cada contacto com um cliente, e que lhe permite observar as normas definidas, mas também personalizar o serviço de acordo com necessidades individuais).
- A segunda relação respeita aos comportamentos, reacções e atitudes dos funcionários face à tarefa que lhes foi atribuída. A falta de informação pode gerar ambiguidade na definição do seu papel, o que por sua vez pode gerar conflito entre as várias funções que julga fazerem parte das suas responsabilidades. Estas situações de ambiguidade e conflito são tidas como redutoras da autoconfiança, satisfação profissional e capacidade de adaptação, referidas anteriormente como decisivas num contacto bem sucedido com o cliente.

- Por tudo o que foi dito, e pelas características excepcionais partilhadas pelos serviços, os gestores de recursos humanos devem conduzir a sua actuação de forma diferente do que é tradicional noutros sectores. Assim, a relação gestão-empregado deve ser tal que os funcionários sejam equiparados pelos altos responsáveis da empresa a consumidores comuns, em termos de acompanhamento e resposta rápida às suas necessidades. À semelhança do que acontece com os clientes "reais", só "acarinhando" os funcionários é possível construir relações de longo prazo e garantir a sua satisfação profissional. De entre as iniciativas passíveis de levar a cabo, contam-se o envolvimento dos empregados na organização e planeamento das suas actividades, garantir-lhes um bom ambiente de trabalho e reconhecer a sua influência no resultado final do serviço. Se o pessoal de atendimento sentir que estes benefícios (por exemplo, distribuição de lucros, acesso a formação, acumulação de experiência) permitirem compensar os custos associados ao desempenho da função (a pressão diária, o seguimento da política da empresa, os horários prolongados), então a organização estará menos sujeita a reinvindicações para melhoria dos "benefícios" e/ou a falhas na correcta aplicação dos procedimentos definidos, numa tentativa de redução dos "custos" associados. A observância das normas é especialmente importante em serviços que implicam contacto pessoal com os consumidores, onde o *stress* envolvido dificulta um eficaz controlo de qualidade ou quando estão a ser introduzidos novos procedimentos.

De entre os passos envolvidos no desenho de um programa de marketing interno contam-se:

- <u>iniciativas prévias necessárias à instauração do programa (*input controls*)</u>: trabalhos de pesquisa sobre a opinião dos empregados sobre o ambiente de trabalho, de modo a aferir sobre "benefícios" e "custos" percepcionados; medidas tendentes à redução dos custos e à melhoria dos benefícios referidos (formação adicional, mudança de equipamento, prémios de performance e até aquilo a que Brown e outros (1997) designam por "gestão de emoções"); transmissão ("venda directa") do conceito de serviço aos empregados, através de um programa de marketing interno (Ravalda e Gronroos, 1996) e estratégias de comunicação

adequadas, esclarecimento de questões por estes colocadas e motivação para a mudança, com eventual recurso a mensagens visuais ou escritas (por exemplo, uma revista interna).

- definição do processo de implementação (*process controls*): desenho de sistemas de resposta normalizados (de modo a que se saiba, a todo o momento e de forma eficaz, como resolver qualquer problema que surja); eventual delegação de tarefas aos funcionários; comprometimento da gestão, mesmo ao mais alto nível, com a qualidade.
- implementação de um sistema de monitoragem contínua (*output controls*): controlo da performance em termos de reclamações, qualidade, satisfação do consumidor e outros (avaliação por objectivos), com a eventual implementação de acções correctivas (como o reposicionamento de funcionários que cumpram mal determinadas tarefas, a reavaliação do sistema de suporte e a reestruturação do ambiente de trabalho).[18]

Como já foi referido, a subcontratação de certas tarefas revela-se, para muitas empresas, como a solução ideal para uma boa gestão dos custos operacionais e para garantir uma maior cobertura geográfica. Um exemplo típico é o das companhias aéreas que confiam largamente em agências de viagens no contacto com clientes ao nível de pedidos de informação, marcação de reservas e processamento de pagamentos. A desvantagem associada a esta delegação de tarefas é a perda de controlo sobre o processo de distribuição e o risco de ser preterido por algum concorrente que tenha subcontratado a mesma empresa. Se esse controlo já é difícil de manter num sistema de distribuição fechado e interno à organização devido à natureza heterogénea da prestação de serviços, quando se trata de intermediários alheios à organização ou de várias agências, mais complicado se torna garantir que estes adoptem procedimentos comuns, com a agravante de poderem diferir daqueles por que a empresa optaria. Como consequência, pode surgir, aos olhos do consumidor, a ideia de alguma inconsistência entre a performance do distribuidor e a mensagem transmitida pela empresa-mãe.

[18] Nesta área, as novas tecnologias vieram permitir a centralização de certas actividades que não envolvem contacto directo com os consumidores (telefonemas, queixas, reservas)

Daí que, quando os distribuidores não são internos à empresa, seja importante conhecer os seus interesses, pela utilidade, valor acrescentado e elemento de diferenciação que representam ou podem representar. Para além do pagamento dos seus serviços, os intermediários preferem bens e serviços para os quais existe uma procura comprovada; valorizam protecção relativamente à concorrência através de, por exemplo, contratos de exclusividade e gostam de receber informações detalhadas – sobre a concorrência, sobre preços, etc.

Um exemplo ilustrativo do acompanhamento que deve ser dado aos distribuidores para garantir um bom serviço ao consumidor e manter a imagem que a empresa pretende ter no mercado é o *franchising*. Ao delegar a maior parte das tarefas operacionais, mas mantendo um estreito controlo em termos de marketing, a empresa-mãe alia a garantia de que as especificações do serviço serão cumpridas ao conhecimento que os agentes escolhidos detêm do mercado local. Para os intermediários, as vantagens advêm da aplicação de fórmulas pré-testadas e de sucesso comprovado, e um nível de custos e receitas garantidos à partida.

Finalmente, o próprio consumidor deve igualmente ser educado: a empresa deve comunicar, de forma clara, as normas de utilização do serviço; localizar convenientemente os postos de atendimento e informação; disponibilizar linhas verdes de assistência ao consumidor e desenvolver uma política de preços coerente com a qualidade do serviço que presta (um consumidor exigente percepciona um bom serviço também pelo que paga por ele).

3.3.2. Comunicação e Promoção

Uma vez que as expectativas formadas pelo consumidor são importantes para o nível de satisfação final, a forma como a imagem da empresa e dos seus serviços é comunicada ao mercado ganha especial relevância. Concretamente, o sector dos serviços tem dado cada vez mais relevância às estratégias de comunicação/promoção que desenvolve devido a três factores fundamentais:

- o aumento da concorrência, quer dentro das fronteiras tradicionais do sector, quer proveniente de sectores não habituais, tem vindo a requerer maiores investimentos em comunicação;

- o crescimento da comunicação de massas e os avanços tecnológicos permitem às organizações tirar maior partido de ferramentas como o *direct mail*, pelo que este tipo de iniciativas tem vindo a multiplicar-se;
- com a tendência cada vez maior para um processo de fusões e *take-overs*, as novas mega-organizações daí emergentes têm vindo a compreender as vantagens da comunicação em massa e das economias de escala inerentes a elevados orçamentos em comunicação.

De seguida, serão descritos os principais problemas que se colocam ao marketing de serviços em termos de comunicação e de promoção e a melhor forma de os enfrentar. Pela amplitude de questões focadas, as duas áreas serão tratadas separadamente.

3.3.2.1 Comunicação

Uma estratégia de comunicação desempenha três papéis fundamentais: informar, persuadir e relembrar/consciencializar. Os clientes potenciais precisam de saber não só da existência do serviço, mas também onde e quando estará disponível, qual a sua utilidade e como lidar com ele. Os meios de persuasão utilizados numa estratégia de comunicação devem ter como resultado ou a ocorrência de um acontecimento desejado (a aquisição do produto ou serviço) ou uma mudança no comportamento ou atitude dos consumidores que os leve a adquirir o produto ou serviço (Meidan, 1996). Argumentos convincentes quanto à importância da aquisição face à não utilização ou à utilização de produtos concorrentes, e avisos que façam traduzir as intenções em actos de compra concretos (especialmente quando a oportunidade de compra se circunscreve a um limitado período de tempo) completam a transmissão da mensagem pretendida ao mercado.

A estratégia de comunicação dá a conhecer, então, a estratégia de posicionamento da empresa aos mercados que esta considera relevantes, incluindo consumidores, empregados, accionistas e fornecedores. Os elementos do *mix* de comunicação dividem-se em quatro categorias fundamentais: venda directa, publicidade/informação, relações públicas e promoção de vendas. Naturalmente, estes métodos são empregues

em simultâneo (de forma a aumentar as possibilidades de exposição de clientes actuais e potenciais à mensagem da empresa) e variam de acordo com a natureza do público alvo Uma estratégia orientada para clientes novos privilegia a publicidade nos media, a força de vendas e as relações públicas, enquanto uma estratégia desenhada para alcançar clientes actuais favorece mais o trabalho desenvolvido por fontes informais e pelo pessoal de atendimento.

Como resultado das características únicas dos serviços - intangibilidade, heterogeneidade e inseparabilidade - este sector necessita de linhas de orientação específicas que permitam desenvolver as adequadas campanhas de comunicação. De seguida, passamos a descrever essas especificidades em pormenor.

a) Intangibilidade

A intangibilidade e a sua dependência de *experience* e *credence qualities* prejudica a avaliação dos consumidores na fase prévia à aquisição[19]. Os consumidores de serviços sentem dificuldade em compreender as várias ofertas disponíveis e os benefícios que lhes estão associados, em identificá-las exaustivamente e em comparar e avaliar as diferentes alternativas (Legg e Baker (1987)).

A estratégia de comunicação desempenha um papel crucial, ao permitir aumentar a compreensão do consumidor sobre o produto, tornando tangível o intangível.

A utilização de símbolos (como um leão que simbolize força) de metáforas ou de dados quantitativos (referência à data de fundação ou a resultados de estudos de mercado, por exemplo) ajudam a explicar serviços abstractos de forma simples e concreta. No entanto, com esta estratégia corre-se sempre o risco de provocar associações erradas na mente dos consumidores[20].

As promoções[21], por proporcionarem, por exemplo, demonstrações e experimentação, ajudam a comunicar as vantagens de ofertas intangíveis. A distribuição de brindes

---

[19] Esta questão foi amplamente discutida na secção 2.4.

[20] Legg e Baker (1987) referem o exemplo do touro, símbolo da Merrill Lynch. O objectivo da empresa é que os consumidores associem à imagem do touro valores como a força e a coragem, atributos positivos para potenciais clientes. Mas, cognitivamente, os consumidores podem também percepcionar este símbolo como representativo de uma conduta arriscada e demasiado optimista (*bullish*)...

[21] Tema discutido com maior detalhe a seguir.

como agendas, calendários e outros, e a criação de *slogans*, marcas e *jingles* publicitários ajudam também a promover e memorizar a imagem da instituição.
O recurso a uma linguagem simples e clara pode também ajudar a desenvolver a compreensão do consumidor. Um serviço de consultoria financeira que recorra a expressões como "análise profunda", "fortes capacidades de pesquisa" ou "cuidadosa gestão do seu portfolio" apenas contribuirá para tornar o serviço mais intangível e inibir potenciais clientes.

Outra forma de facilitar a compreensão de um dado serviço é apresentá-lo com uma sequência de várias fases vistas do ponto de vista do consumidor, isto é, teatralizar a situação (Legg e Baker, 1987). Desta forma, ao mesmo tempo que o consumidor se espelha na situação retratada, é possível destacar o nível de qualidade e os pontos fortes da empresa associados a cada fase. Esta teatralização é importante, sobretudo, em produtos com horizontes temporalmente longínquos (como os financeiros) pois reduz a incerteza associada à recolha de benefícios (Gibbs, 1998)[22].
Para facilitar o confronto entre alternativas, o *mix* de comunicação deve centrar-se naqueles atributos que mais permitem diferenciar aquele serviço do da concorrência: fiabilidade, prontidão, segurança, empatia ou qualidade dos elementos tangíveis associados. Outra forma de comunicar aspectos diferenciadores é distinguir entre o serviço em si e a forma como este é prestado, factor muitas das vezes menosprezado (por exemplo, a facilidade em obter uma consulta, os procedimentos de pagamento, as instalações, etc).

b) Heterogeneidade

Murray (1991) acrescenta ainda que a intangibilidade, a par com a heterogeneidade da performance do serviço, aumenta o nível de *perceived risk* associado à sua aquisição. Dado não possuirem informação objectiva suficiente, os consumidores de serviços concretizarão a compra com menor probabilidade do que os consumidores de bens, e

[22] A própria natureza do serviço em si influencia a estratégia de comunicação a ser aplicada. Tendo por referência a classificação sugerida por Lovelock (1991) apresentada na secção 2.3 deste texto, Legg e Baker (1987) referem que serviços que envolvam acções tangíveis serão aqueles que possibilitarão uma dramatização mais conseguida. Serviços que envolvam acções intangíveis, como os financeiros, tornar-se-ão mais facilmente compreensíveis pela utilização de uma linguagem simples e informativa e pelo recurso a fontes informais/pessoais de divulgação.

tenderão a confiar mais em fontes de informação independentes do que naquelas que consideram poder ser, de alguma forma, alvo do controlo da empresa.

Uma forma de reduzir o nível de risco percepcionado é a inclusão na mensagem promocional de algo que sossegue um potencial cliente quanto à consistência da qualidade do serviço, isto é, que suavize a idéia de heterogeneidade associada aos serviços. Um exemplo é a utilização de registos passados da actividade da empresa - os "números" ajudam a diminuir o nível de risco percebido pelo consumidor, além de funcionarem como elemento de tangibilização. A publicidade institucional é também vulgar (Meidan, 1996), sobretudo no sector financeiro.
Pelo facto de os consumidores de serviços tenderem a confiar mais em fontes pessoais do que formais de informação, as estratégias de comunicação devem ter em conta a criação de uma rede *word-of-mouth*. Casos típicos são anúncios mostrando consumidores satisfeitos ou campanhas que encorajam consumidores actuais a captar amigos como novos clientes. A mensagem a transmitir deve também, implicita ou explicitamente, incluir um representante da empresa (não fictíco, mas real) e um cliente reunindo esforços em torno do resultado desejado. Publicidade que ilustre a natureza interactiva dos serviços visa não só os clientes, mas também os próprios responsáveis pelo seu atendimento[23]. Outras estratégias, como apresentações públicas ou para grupos profissionais, associação a causas meritórias de interesse público, recurso a patrocínios e participação em seminários são técnicas de relações públicas muito utilizadas, que aumentam a penetração e a quota de mercado em determinados segmentos da indústria e comércio. A publicidade conseguida é elevada, daí resultando benefícios para a imagem corporativa.

No entanto, se se tiver em consideração que a satisfação do consumidor resulta do contraponto entre expectativas e percepções em relação ao serviço prestado, é importante não esquecer que as campanhas de comunicação devem apenas transmitir promessas que a empresa seja capaz de cumprir, apesar da pressão da concorrência (Lovelock, 1991). Prometer demasiado pode resultar em dois problemas:

[23] Segundo George e Berry (1981), a publicidade não só deve encorajar a compra por parte dos consumidores, mas também atingir, como segundo alvo, os funcionários, motivando-os para a entrega de um serviço de qualidade.

- consumidores desapontados e insatisfeitos, que funcionam como forma de má publicidade para outros, com prejuízo para a relação de confiança normalmente estabelecida entre fornecedor e clientes;
- empregados desmotivados, ao ficarem sujeitos a situações comprometedoras e mesmo conflituosas (já que é a estes que competirá informar os clientes de que a realidade difere do cenário anunciado), com prejuízo para a relação de confiança entre pessoal e empresa (uma vez que tal demonstra um desconhecimento dos responsáveis do marketing pelo negócio).

Provavelmente, a estratégia de comunicação mais eficiente será equilibrar expectativas com o nível de performance do serviço, evitando assim prejudicar questões operacionais[24].

c) Inseparabilidade

Segundo George e Berry (1981), devido à inseparabilidade característica do sector dos serviços, as consequências associadas à atracção de um segmento errado são muito mais nefastas neste último sector. Se um grupo de consumidores diferente daquele que se pretendia inicialmente atingir compra uma marca de detergente, isso não afectará a empresa produtora, que continua a ver as suas vendas a crescer. Já no sector dos serviços, se se pretende uma oferta de qualidade, mas a campanha promocional é mal desenvolvida, utilizando uma táctica de descontos ou escolhendo mal os meios de comunicação utilizados, então o resultado será uma mistura de clientes de alta e baixa classe; ora como os outros consumidores também fazem parte do produto final (inseparabilidade dos serviços) nenhum dos dois tipos de consumidores atingidos (uns correcta outros erradamente) ficará satisfeito e permanecerá cliente.

A experiência de consumo partilhada exponencia, assim, o efeito de uma estratégia de comunicação mal concebida e mal orientada. Uma estratégia possível é informar antecipadamente o mercado quanto à natureza do serviço, para que não haja

[24] Por exemplo, não seria compensador pedir a um cliente MacDonald's que especificasse como queria o seu hamburguer: provavelmente, o cliente nunca ficaria totalmente satisfeito, e o processamento normal dos pedidos seria seriamente afectado.

resultados imprevisíveis e para que aumente a probabilidade de entendimento entre os clientes e a organização.

Outra característica única dos serviços é que a pessoa responsável pela venda é habitualmente a mesma que leva a cabo o serviço contratado (Lovelock, 1991). O que acontece muitas vezes é que essa pessoa se sente mais à vontade em termos operacionais do que promocionais, enquanto noutros casos a pessoa se torna de tal forma envolvida na comunicação da sua actividade que deixa de participar na entrega final. Os conflitos associados a este difícil equilíbrio entre as funções comercial e operacional são, fundamentalmente de três tipos.

Primeiro, há o aspecto económico: o fornecedor de um serviço é normalmente pago para o executar e não para o promover. Se é verdade que, no médio prazo, o fornecedor tem de publicitar as suas actividades para garantir clientes futuros, o facto é que isso não se traduz num ganho imediato. Mais, muitas vezes a função comercial é desenvolvida ao longo do processo, pelo que ao considerar datas e prazos de entrega, é necessário ter em atenção o tempo consumido por essa actividade paralela.

O segundo problema resulta do facto de a função comercial não ser a especialidade da maioria dos fornecedores de serviços e, como consequência, estes sentirem desconforto ao praticá-la ou, mais grave ainda, que essa é uma função menor. Normalmente, este problema deixa de se colocar quando o negócio enfrenta níveis de concorrência crescentes e é "obrigado" a considerar o marketing dos seus serviços.

Finalmente, apesar da utilização de um funcionário como meio de comunicação preferencial pode resultar em falhas operacionais e situações de ambiguidade de papéis. Por exemplo, colocar um empregado de balcão de um banco a vender serviços pode provocar um conflito entre a rapidez e minimização do tempo gasto por cliente exigidos em termos de eficiência operacional, e as necessidades de uma função comercial, diametralmente opostas.

d) Ciclos de vida longos

Para além das características típicas dos serviços, Bateson (1997) refere ainda a natueza específica do seu ciclo de vida, com uma fase de introdução mais curta do que os bens, e uma fase de declínio muito mais longa.

Devido ao reduzido investimento em capital que normalmente lhes está associada e à possibilidade de utilização de sistemas de distribuição já existentes, os serviços são mais fáceis de implementar, mas também mais fáceis de copiar pela concorrência. Quanto ao prolongamento da fase de declínio, isto é, a manutenção durante largos períodos de tempo de serviços antigos, é uma característica que se justifica pela resistência natural do mercado a alterações num produto intangível, conhecido apenas depois de um difícil período de avaliação inicial: isto é, um novo serviço implica novo período de experimentação, com todos os custos de transição associados. Além disso, produtos com elevado grau de sofisticação e integração nas operações da empresa podem também acarretar despesas demasiado altas para quem pretende substituí-los, sendo preferível mantê-los em funcionamento ou incluí-los num pacote de futuros serviços. Acresce que, caso seja importante a manutenção de registos de operações efectuadas (como em bancos ou corretoras) a simples eliminação de um serviço torna-se impossível.

Daí que os objectivos de uma estratégia de comunicação devam depender normalmente da fase do ciclo de vida que o produto atravessa.

Na fase de lançamento do produto, uma estratégia "informativa" é mais usual, pois é uma forma menos agressiva de comunicar e acaba por se tratar de quase um serviço público a todos os consumidores que de outra forma não teriam acesso ao seu conhecimento.

Na fase de crescimento e maturidade, a estratégia de comunicação orienta-se mais para mensagens persuasivas, procurando criar uma atitude positiva para com o produto face a alternativas da concorrência, levar ao acto de compra e melhorar a imagem da empresa. No entanto, é preciso não esquecer que, embora o produto esteja já amadurecido, existem ainda novos clientes a entrar no mercado, pelo que estratégias típicas da fase de introdução poderão ter que se manter ao longo deste período.

Finalmente, na fase de declínio, a mensagem tem como objectivo relembrar consumidores existentes, influenciando-os a comprar novamente, cultivar a relação empresa-cliente e insistir no carácter correcto da escolha feita pelo consumidor.

3.3.2.2 Promoção

Uma estratégia de promoção pode ser vista como uma forma de comunicação que inclui um incentivo de curto prazo, normalmente concursos com prémios, descontos de quantidade ou de inscrição, distribuição de brindes e amostras[25], cupões e reduções de preço. Isto é, as promoções ou permitem aos consumidores adquirir o mesmo por uma quantia inferior, ou mais pela mesma quantia (Lovelock, 1991). As promoções têm como objectivos antecipar as vendas (especialmente em períodos em que a procura seria normalmente fraca), agilizar a introdução de novos produtos ou de novos métodos de distribuição e levar a que os consumidores tomem as suas decisões mais rapidamente do que se não existisse um incentivo para tal. As iniciativas promocionais podem estender-se de clientes a funcionários e a distribuidores.

As promoções surgem como instrumento de fácil implementação e de rápidos efeitos, úteis para "despertar" consumidores "adormecidos (Meidan, 1996). Por essa razão, são muitas vezes sobreutilizadas, prejudicando a sua eficácia e desviando a atenção de outras ferramentas, não dependentes do preço, muitas vezes mais indicadas para a longevidade de um dado negócio. Apesar das promoções motivarem os consumidores, podem também aumentar a sua sensibilidade ao preço e desencorajar as compras ao preço normal. Além disso, por serem facilmente imitáveis pela concorrência, abrem a possibilidade de se iniciar um jogo de soma nula em que todas as empresas perdem. Daí que haja uma série de regras a cumprir na sua utilização, ao nível do seu valor, duração e momento em que são introduzidas.

Qualquer tipo de promoção incorpora algum tipo de desconto. Esta taxa deve ser fixada tendo em consideração a forma como pode influenciar o posicionamento do

---

[25] No entanto, a distribuição de amostras é pouco frequente no sector dos serviços, já que são dispendiosas e dificilmente divisíveis (por exemplo, uma companhia aérea dificilmente oferecerá 10 minutos de voo, enquanto um industrial pode facilmente produzir pequenos tubos de pasta dentrífica) - Lovelock (1991)

produto. Líderes de mercado não necessitam de praticar descontos tão elevados como empresas mais pequenas para obter o mesmo efeito, até porque correriam o risco de prejudicar a sua imagem e gerar uma guerra de preços extensível a todo o sector. Mais, uma promoção radical pode não garantir a captação de clientes uma vez que o preço volte ao normal.

A duração do período promocional deve reflectir o ciclo de consumo de potenciais clientes: quanto maior o espaço de tempo que decorre entre dois actos de compra consecutivos, maior deverá ser o período promocional, de forma a garantir que todos os consumidores lhe estarão expostos. No entanto, uma promoção que se prolongue indefinidamente no tempo e que seja copiada pela concorrência tende a transformar-se em parte integrante do produto, constituindo mais um centro de custos do que uma fonte de receitas (um exemplo são os programas "passageiro frequente"). Quanto ao *timing* da promoção, com excepção daquelas destinadas a reduzir o impacto de flutuações na procura, o efeito surpresa é sempre o melhor sucedido, pois evita que os consumidores adiem a sua compra por esperarem uma promoção anunciada. O efeito surpresa previne também a imitação de uma certa acção promocional por parte da concorrência. Este risco, que a maioria das empresas nunca conseguirá evitar, pode ser reduzido escolhendo iniciativas promocionais complexas e criativas (mas, ao mesmo tempo, facilmente captáveis pelos consumidores) ou ou adoptando uma promoção *tie-in*, isto é, uma co-promoção resultante de um acordo exclusivo entre as entidades promotoras (por exemplo, um acordo entre uma companhia aérea e uma rede de hóteis que ofereça um pacote de transporte e dormida aos seus clientes).

Constituindo um instrumento de marketing de curto prazo, as promoções são especialmente adequadas ao sector dos serviços, onde o equilíbrio entre procura e capacidade instalada requer soluções de efeito rápido.

Para além desta vantagem, as promoções, nomeadamente aquelas relacionadas com reduções de preços, ao terem um custo variável (por contraposição à publicidade, por exemplo) possibilitam a pequenas empresas enfrentar concorrentes de grande dimensão e diminuem o risco associado à utilização de um serviço (dado o reduzido custo envolvido), favorecendo a sua experimentação (importante para novos produtos ou procedimentos, só devidamente apreendidos depois de testados repetidamente).

O sector de serviços ocupa também uma posição especialmente favorável para desenvolver acções promocionais, uma vez que não é necessário gerir *stocks* (pois os serviços não são inventariáveis) ou alterar o aspecto físico dos produtos, como acontece no caso da introdução de cupões e do anúncio de um concurso num bem embalado, por exemplo.

As promoções podem também atingir o mercado de forma segmentada mais facilmente neste sector: as promoções podem ser limitadas, por exemplo, a um dado escalão etário (por exemplo, agências de viagens com descontos para estudantes), o que normalmente é impossível de realizar com bens de consumo, disponíveis de forma generalizada em qualquer loja comercial. Além disso, as empresas de serviços, ao realizarem em simultâneo a produção e distribuição do produto, não precisam normalmente[26] de lidar com intermediários que recolhem grande parte do efeito promocional em benefício próprio e não garantem a divulgação devida. Mas a independência em relação aos intermediários é substituída pela importância do pessoal de atendimento, em relação aos quais decorrem sistemas de promoção em paralelo aos direcionados aos consumidores, como sejam bónus, jantares, prémios de reconhecimento, destinados a motivar estes funcionários a desenvolver um contacto personalizado com cada cliente, sem comprometer a rapidez e a eficiência do serviço-base.

O único aspecto que coloca os serviços numa situação desvantajosa é a dificuldade em fazer chegar a notícia aos consumidores. Ao contrário dos bens, onde a promoção é facilmente anunciada em qualquer supermercado, dispensando qualquer visionamento pelos media, os serviços não podem gozar desta exposição grátis aos olhos dos clientes, sendo sempre necessário que incorram em elevados custos publicitários.

3.3.3. PREÇO

Apesar da sua importância, a política de preços tem recebido pouco destaque pela literatura relativa ao marketing de serviços. Neste capítulo, procura-se reunir os principais temas alvo de discussão nesta área, começando pela identificação das

[26] Com excepção de companhias aéreas ou de seguros, muito dependentes de agências e de trabalhadores independentes.

razões da relativa indiferença com que é encarada no sector dos serviços, seguida da apresentação das dificuldades associadas à fixação do preço de um serviço, e concluindo com os objectivos que as estratégias-preço prosseguem no sector dos serviços.

a) Preço no sector dos serviços

As políticas de preço são um tema secundário e insuficientemente explorado na literatura de marketing de serviços (Baron e Harris, 1995), seja pelos vários significados que pode assumir, pelas diferentes bases em que é fixado, ou pela reduzida elasticidade da procura característica deste sector.

"Preço" no sector dos serviços pode significar propina, renda, diária, imposto, frete, tarifa, portagem, salário, inscrição, honorários. E a estas definições monetárias, é necessário aliar ainda uma série de custos em que os consumidores incorrem ao adquirir um serviço (Lovelock, 1991): tempo (custos de oportunidade), esforço físico (particularmente em casos de *self-service*), custos sensoriais (barulho, cheiros desagradáveis, temperaturas extremadas, lugares desconfortáveis) e custos mentais (difícil compreensão, sentimentos de desajustamento ou puro medo). Esta fragmentação é, em grande parte, responsável pela pouca teoria existente a este respeito.

A grande variabilidade de bases de estabelecimento do preço também contribui para a dificuldade do seu estudo. Entre as bases utilizadas, contam-se, por exemplo, o tempo dispendido, a tarefa executada, a presença num determinado evento, entre outros. Os restaurantes, por exemplo, optam por cobrar o lado físico do serviço que prestam (alimentos, bebidas, gás, electricidade) ao invés de alugar mesas e cadeiras. Já as empresas de transporte fixam o preço dos seus bilhetes com base na distância a percorrer.

Outra explicação poderá ser o facto de o sector de serviços se caracterizar por uma reduzida elasticidade-preço da procura. Dado que a maioria dos serviços são adquiridos com base nos resultados da sua experimentação ou na credibilidade da empresa fornecedora, dificilmente poderão ser avaliados e comparados com outras alternativas. Acresce que, se a natureza e a qualidade do serviço estão muito dependentes do atendimento, e se o serviço puder ser desenhado à medida das

necessidades concretas de cada consumidor, este terá em conta outros critérios que não o preço na sua tomada de decisão (Ostrom e outros, 1995).

No entanto, o preço não deixa de ser a face visível de algo que é intangível, e pode ser o despoletador do acto de compra, desempenhando um papel secundário apenas numa fase mais avançada do processo, quando a associação de qualidade a preços mais elevados leva a que este deixe de constituir uma vantagem competitiva (Bateson, 1997).

b) A fixação do preço de um serviço

Lovelock (1991) descreve qualquer estratégia de preços como uma combinação de três elementos: os custos a recuperar, que estabelecem um patamar a partir do qual o preço deve ser fixado; o valor do produto para o consumidor, que estabelece um limite máximo ou tecto; e o preço praticado pela concorrência, que determina qual o preço que efectivamente se deve definir, entre os dois limites referidos anteriormente.

Das três componentes, a mais difícil de identificar é a segunda, pela subjectividade que encerra e porque vai para além do valor do produto em si, incluindo igualmente o valor do serviço ao cliente, dos funcionários e da imagem (Bateson, 1997). Segundo Lovelock (1991), valor pode ser definido como "aquilo que se obtém pelo que se dá", isto é, trata-se da soma de todos os benefícios identificados como tal, deduzida de todos os custos percepcionados. Se esta diferença for negativa, o produto não tem valor para o consumidor, que não o irá adquirir. O valor resultante deste *trade-off* é o termo de comparação entre os diversos produtos disponíveis no mercado. No entanto, a sua avaliação nem sempre é correcta, varia de consumidor para consumidor, de situação para situação e de acordo com o momento em que é feita (nomeadamente, se é realizada antes ou depois da compra).

Em relação à primeira componente (os custos de produção), quando se trata de serviços de reduzida complexidade, e cujas fases podem ser delineadas e valoradas sequencialmente (por exemplo, com base no tempo de execução das tarefas), Baron e Harris (1995) argumentam que é possível definir um custo de execução estandardizado, com uma margem de tolerância, para cada consumidor. Isto é, é possível fixar um preço com base nas condições de produção. Este processo vai sendo cada vez mais difícil de aplicar à medida que cresce a complexidade do serviço, já que

a determinação do preço que permite cobrir os custos e ainda gerar lucro não é simples.

Assim, os custos podem ser fixos (com o edifício, por exemplo), semivariáveis (relacionados com o volume de serviços a assegurar, que pode alterar-se fortemente, implicando custos adicionais - por exemplo, contratação de mais pessoal) ou variáveis (implícitos em cada venda adicional, e que, nalguns negócios, pode ser meramente marginal). Bateson (1997) acrescenta ainda uma quarta categoria, os custos partilhados, que tanto podem ser fixos como variáveis. A fixação da margem de contribuição - isto é - a diferença entre o preço e os custos variáveis unitários - deve ter em consideração que a cobertura apenas dos custos variáveis não significa, portanto, obtenção de lucro. Citando Peter Dickinson, no livro *Marketing Management*, Bateson refere que, quando os custos partilhados constituem uma fatia importante da estrutura de custos da empresa, tais como design, distribuição e marketing, a sua alocação pode originar graves distorções de preços. Esta difícil alocação de custos fixos e semivariáveis é particularmente pertinente no sector dos serviços: por exemplo, os custos fixos a alocar por um hospital ao seu serviço de urgência podem ter por base critérios tão díspares como a área ocupada, funcionários que emprega e sua remuneração ou horas de consultas dispendidas. Apesar de igualmente viáveis, cada uma destas alternativas representaria resultados diferentes.

c) Objectivos de uma estratégia-preço no sector dos serviços

Uma estratégia de preço pode orientar-se segundo três direcções distintas: receitas, operacionalidade e atractividade (Lovelock, 1991; Meidan, 1996).

Receitas

Constitui a mais habitual das três, uma vez que a maioria dos negócios procura atingir lucro, isto é, criar um excedente sobre as despesas. Mesmo empresas sem fins lucrativos se podem dar ao luxo de ignorar as questões do preço. A sua sobrevivência depende da sua fixação na justa medida da cobertura de custos, e, por vezes, a obtenção de lucro numa área pode justificar-se por permitir subsidiar outras áreas importantes para o desempenho da missão a que se propõem.

A dificuldade de alocação de custos dada a partilha de recursos entre serviços novos e existentes, o elevado rácio custos fixos / custos variáveis e a difícil contabilização dos efeitos da canibalização faz com que a fixação do preço pela adição de uma margem ao custo seja raramente levada a cabo, sendo prática mais comum a valorização de um pacote de serviços. O *bundling* permite não só mascarar a (reduzida) contribuição marginal de um novo serviço para o custo total (oferecendo, em contrapartida um conjunto integrado de serviços complementares, de grande valor acrescentado), como funciona também como um instrumento de marketing ao criar pacotes e combinações orientados para diferentes tipos de consumidores, estimulando a procura e gerando economias de escala (Guiltinan, 1987). Para os consumidores, a aquisição de um pacote de serviços significa custos de procura de informação mais baixos do que se procurasse cada um indivudualmente em instuituições diferentes, um maior grau de satisfação se o pacote for constituído por serviços complementares e uma melhor imagem da empresa com que trabalha. Segundo Bateson (1995) o facto do todo ter maior valor do que a soma das partes justifica a prática de preços mais elevados.

Outra análise comum é a do *break-even*, onde se ultrapassa a questão da fixação do preço, testando vários cenários de vendas possíveis, a diferentes preços, de modo a que os custos sejam cobertos. Esta análise tem a vantagem de combinar uma análise interna (custos) e externa (comportamento hipotético da procura).

Operacionalidade

Gross e outros (1993) referem que, dada a impossibilidade de inventariação de serviços, o preço funciona, na maioria das empresas de serviços, como gerador de equilíbrio entre períodos de procura baixa e elevada (permitindo, simultaneamente, minimizar o excedente do consumidor, e maximizar o número de clientes e a utilização da capacidade). Mas como este funciona igualmente como indicador de qualidade, há empresas que receiam praticar descontos ou aumentar preços devido às consequências de possíveis inconsistências entre o factor preço e a performance que pretende supostamente avaliar (Voss e outros, 1998).

Vários estudos foram realizados sobre o impacto que as expectativas-preço podem gerar nas expectativas de performance e, logo, na satisfação global. Voss e outros (1998) concluem que este impacto é mediado pela tolerância dos consumidores ao

preço. Isto é, se quando confrontados com preços elevados, os consumidores os aceitam como justos (consumidores tolerantes), mas a performance se revela deficiente, a sensação de "traição" gera uma insatisfação maior do que se os preços fossem avaliados como demasiado elevados logo à partida. Se a performance supera as expectativas levantadas pelos (baixos) preços, os consumidores agradavelmente surpreendidos revelerão maior satisfação do que aqueles que estavam dispostos a aceitar níveis de qualidade inferiores (isto é, os mais tolerantes).

Isto é, por outras palavras, o estudo revela uma relação negativa entre as expectativas-preço e o nível de satisfação para consumidores mais tolerantes, quando o preço não constitui um bom indicador da qualidade. Quando preço e performance são consistentes, a relação é positiva – isto é, preços altos são reveladores de qualidade geradora de satisfação, e preços baixos de serviço deficiente gerador de insatisfação. Sendo surpreendentes, estes resultados (embora restritos a um estudo sobre a indústria hoteleira) fornecem conclusões interessantes para casos de consistência/inconsistência entre preço e performance. Por exemplo, empresas que praticam preços superiores e um serviço de excelência, ganham em manter as expectativas-preço elevadas. Se confrontadas com problemas de sazonalidade, estas empresas, apesar de poderem praticar descontos na época baixa, não devem deixar de informar os consumidores dos preços normalmente aplicados, sob pena de gerarem falsas (por baixo) expectativas. Anunciando a tabela de preços completa, as expectativas quanto à performance terão por base os preços normais (isto é, serão elevadas) e aumentarão a satisfação do consumidor por conseguir um bom negócio. Já empresas que, por qualquer razão, não utilizam o preço como tradutor do nível de performance, só uma campanha de comunicação esclarecedora que explique esta discrepância pode salvarguardar situações em que o consumidor se sinta explorado (preço elevado – baixa performance) ou céptico (preço baixo – elevada performnace), reduzindo, em ambos os casos, a probabilidade de aquisição.

Lovelock (1991) refere ainda que há descontos que acabam por se revelar ineficazes devido há falta de investigação prévia do comportamento dos consumidores. Este autor aponta o exemplo de uma companhia de transportes que decidiu vender bilhetes mais baratos fora das horas de ponta, sem registar um aumento significativo da

procura ou uma transferência de consumidores de outros horários - isto porque ignorou o facto de estes estarem condicionados pelo seu expediente.

Atractividade

Finalmente, os preços podem também funcionar como factor de atracção para novos serviços, onde o problema não é a falta, mas o excesso de capacidade. Estratégias-preço tradicionais, tais como estratégias de penetração, de competição ou de bonificação raramente resultam no sector dos serviços (Bateson, 1997). Há que ter em atenção as características especiais de produtos intangíveis e conhecer a forma como os consumidores usam e beneficiam de um dado serviço. Consumir algo que necessita ainda de ser experimentado leva a uma certa incerteza sobre aquilo por que se está a pagar.

Neste sentido, Baron e Harris (1995) sugerem, com base na apresentação "*A Conceptual Framework for Pricing Consumer Services*" feita por Guiltinan na 7ª Conferência Anual de marketing de serviços, três critérios possíveis para a fixação de preços, concretamente a base (física ou humana) do serviço, o grau (baixo ou elevado) de customização e a natureza da avaliação (mais ou menos subjectva) feita pelo consumidor. Serviços em que o factor humano é importante, altamente personalizados e que apenas podem ser avaliados quando experimentados (por exemplo, serviços de consultoria), o preço deve ser pré-fixado ou fixado como uma margem sobre o custo do serviço, não se devendo embarcar em guerras de preços. Serviços menos intangíveis, mais estandardizados e passíveis de avaliação antes de adquiridos, a prática de descontos de volume ou de preços especiais para clientes habituais pode ser uma boa política.

Concretamente, Bateson (1997) descreve três estratégias de atracção baseadas no preço: satisfação-preço, relação-preço e eficiência-preço.

O primeiro tipo inclui aquelas estratégias que têm como objectivo reduzir o nível de risco percepcionado pelos consumidores, apelando a segmentos de mercado que valorizam a segurança. Tal pode ser conseguido oferecendo garantias, tabelas de preços diferenciados e fixação de preços. As garantias, fortemente popularizadas, asseguram ao consumidor que, se não ficarem satisfeitos com a compra que

efectuaram, podem ser total ou parcialmente indemnizados. A garantia pode constituir um factor diferenciador da concorrência e um indicador do compromisso que a empresa fornecedora tem com a qualidade. Uma estratégia de preço que consiste em cobrar aos consumidores apenas os serviços que realmente usam (por oposição ao pagamento de assinatura ou de quotas) também é uma forma de lhes transmitir uma sensação de controlo e segurança. A fixação do preço antes da concretização do serviço cumpre o mesmo objectivo, já que o risco de eventuais subidas de custos é assumido pelo fornecedor. Caso a empresa fornecedora seja operacionalmente eficiente, esta medida não é sequer difícil de implementar, e potencia o estabelecimento de relações de longo prazo com os clientes.

As estratégias relação-preço agrupam todas as iniciativas destinadas a promover relações duradouras com os consumidores. Um exemplo são os contratos de longa duração, onde o consumidor se compromete a trabalhar com o mesmo fornecedor durante um certo período de tempo, tendo como contrapartida incentivos quer monetários (preço) quer outros. Outra prática bastante divulgada é a "conta-cliente" ou a gestão de cartões de crédito por parte de empresas comerciais (directamente, ou recorrendo a acordos de cooperação com a banca), o que permite cativar clientes e prolongar/garantir a continuação da sua relação com a empresa. O estabelecimento de relações de longo prazo permite desenvolver lucrativas economias de escala e transferir a poupança em termos de custo unitário para os clientes.

Para consumidores preocupados em encontrar os melhores preços, as estratégias eficiência-preço procuram oferecer o melhor e mais barato serviço possivel para dado preço[27]. Trata-se aqui de partilhar com os consumidores as economias conseguidas pela empresa através do conhecimento, gestão e controlo da sua estrutura de custos.

Outro tipo de estratégias que permitem atrair consumidores são aquelas direccionadas para a redução dos custos não monetários associados ao consumo de um serviço. De facto, para além da fixação do preço em si, uma estratégia nesta área deve ter em consideração uma série de outros factores: conveniência, segurança, rapidez, simplicidade, formas de colecta, possibilidade de acesso a linhas de crédito (Lovelock, 1991). Diminuir o tempo de dispendido em filas de espera para a compra de bilhetes

[27] Bateson (1997) refere o exemplo de uma companhia aérea norte-americana que executa rotas mais curtas e directas para aeroportos pouco congestionados e, logo, mais económicos; não são servidas refeições a bordo nem existe atendimento diferenciado.

pode ser facilmente conseguido através da venda de blocos de bilhetes, integrando um desconto ou não. Programas do tipo "passageiro frequente" utilizadas por várias companhias aéreas são também um exemplo. Outra modalidade habitual nas empresas de serviços é o recurso a intermediários para divulgação de preços e para a sua colecta, sobretudo pelo facto destas organizações não possuírem suficiente cobertura geográfica ou não terem localizações muito acessíveis. Para serviços que têm ser pagos antecipadamente, esta opção é especialmente vantajosa, sendo também crescente o número de empresas de serviços que aceitam pagamentos pelo correio, reservas por telefone e vendas a crédito, resultando em maior satisfação para o consumidor. O *self-service* é outra modalidade frequentemente utilizada e que pode não levar forçosamente à prática de preços mais baratos (isto é, a "colaboração" gratuita do consumidor pode não ser incorporada). De facto, a introdução de um desconto depende daquilo que cada consumidor valoriza: há consumidores que preferem desempenhar eles mesmos as tarefas necessárias à prestação do serviço, uma vez que consideram que este resultará mais expedito e mais controlável; outros consumidores entendem que o *self-service* desumaniza o processo, e só recorrerão a ele com compensações. Daí se explica que as estações de serviço não cobrem preços diferentes pela gasolina consoante exista um funcionário para desempenhat a tarefa ou não, ,mas que restaurantes onde o atendimento é personalizado sejam normalmente mais dispendiosos do que as cadeias de *fast-food*.

3.4. O Caso Particular dos Serviços Financeiros

Neste ponto, serão focados aspectos distintivos dos serviços financeiros ao nível de (a) segmentação e posicionamento e (b) *marketing mix*.

3.4.1. Segmentação e Posicionamento

O posicionamento consitui um importante desafio para as instituições financeiras, uma vez que se deparam, mais do que quaisquer outras, com realidades como a desregulamentação, a revolução tecnológica ao nível quer de produtos quer de canais

de distribuição e uma base de consumidores cada vez mais esclarecida e exigente (Meidan, 1996).

Durante vários anos, as instituições financeiras orientaram os seus esforços promocionais e de marketing para o mercado de "massas", termo que sugere uma homogeneidade de necessidades por parte dos consumidores, à imagem do carácter relativamente indiferenciado dos produtos financeiros. Esta visão do mercado do ponto de vista da oferta tem vindo a regredir progressivamente, à medida que as instituições financeiras se foram apercebendo do incremento da produtividade e das economias de escala resultantes da segmentação.

Devido à natureza intangível dos serviços financeiros, é necessário desenvolver um posicionamento explícito que ajude o consumidor a criar associações mentais com os produtos de uma dada instituição, diferenciá-los dos oferecidos pela concorrência e permanecer leal (McAlexander e outros, 1991; Meidan, 1996).

Normalmente, o posicionamento implica concentrar esforços num só segmento, o que, se é verdade que faz com que a empresa tenha de esquecer clientes potenciais, evita também efeitos negativos colaterais entre os vários segmentos. Segundo Speed e outros (1992), de entre as bases de segmentação mais utilizadas no sector financeiro, contam-se a classe social, a localização geográfica, factores demográficos (idade, sexo, nível de rendimento), psicográficos (como o estilo de vida) e comportamentais (frequência de utilização, atributos mais valorizados). No entanto, para empresas de serviços, em geral, e financeiras, em particular, esta concentração é difícil de colocar em prática. Para uma empresa como a Unilever, por exemplo, com produtos de massa e pouca ligação ao fabricante, é fácil fazê-lo. Mas em empresas financeiras que utilizam agências próprias como única forma de distribuição, a identidade do produto torna-se inseparável da da empresa, pelo que é difícil desenvolver campanhas isoladas. Optar por uma estratégia multisegmentos (produtos diferentes em segmentos diferentes) é difícil, pois os produtos estarão todos ligados entre eles através da empresa-mãe e existe o perigo de canibalização. Daí que as empresas financeiras mais do que posicionar o produto/serviço, optem por posicionar a instituição. Um estudo realizado por Devlin (1998) com aplicação à banca comercial do Reino Unido concluiu que, de diferentes factores apontados como representando um valor acrescentado potencial para os clientes (*core service*, aspectos operacionais, preço,

etc), um dos apontados com maior frequeência, sobretudo para serviços financeiros complexos, era a imagem e reputação da organização.

A prática do *cross-selling* ou venda cruzada (isto é, rentabilizar cada cliente, aproveitando a venda de um produto para garantir a aquisição de outros correlacionados) ou do *cross-marketing* (isto é, uma unidade estratégica dentro da empresa procura vender serviços comercializados por outra unidade estratégica) são exemplos em que as empresas financeiras foram pioneiras e que mostram bem a exploração da imagem das instituições. Em termos de estratégias de posicionamento, a agências próprias estão na linha da frente como meio privilegiado de contacto directo com o mercado. Assim, a agência constitui o primeiro contacto visual passível de atrair clientes; permite comunicar e diferenciar a imagem corporativa; permite vender, promover e publicitar os produtos e a instituição; dá suporte e substância a campanhas publicitárias; ajuda a desenvolver relações próximas com os clientes; e funciona como inspirador de confiança e segurança.

A prática da chamada "publicidade institucional" é também comum no sector financeiro. Poucos consumidores compreendem as práticas deste sector, que normalmente é encarado com suspeita e pouca confiança, a que não é estranha a tradicional atitude de secretismo e superioridade de algumas instituições (Meidan, 1996). Acrescendo a este facto produtos complexos, abstractos e semelhantes, o resultado é que a imagem da instituição é determinante na decisão do consumidor. Promover a imagem da instituição (como instrumento de posicionamento) torna-se o mecanismo preferencial de criação de um conceito de honestidade, simpatia e hospitalidade, embora seja uma tarefa complexa, dada a intangibilidade e multiplicidade de produtos comercializados por essas organizações.

3.4.2. Marketing Mix

Para além da aplicabilidade de tudo o que foi já referido para os serviços em geral, existem duas componentes na estratégia de *marketing mix* que merecem maior desenvolvimento no sector financeiro: o atendimento, as promoções e a política de preços.

Atendimento

Conforme foi referido atrás, serviços que exigem um contacto muito próximo com consumidores individuais necessitam de um maior cuidado com o pessoal de atendimento. Tal é o caso dos serviços financeiros. Vários estudos efectuados (Smith (1989), Lewis (1993), Moutinho (1997)) comprovam que os principais factores a ter em conta no atendimento aos clientes são o comportamento do pessoal, a sua credibilidade, poder de comunicação, e facilidade de acesso. Avkiran (1994) acrescenta ainda a conveniência proporcionada pelo acesso a caixas automáticas. Ao contrário, o cliente não vê com bons olhos a ineficiência do pessoal ou dos procedimentos bancários, erros, falta de apoio, flexibilidade e compreensão do banco, informação insuficiente e filas de espera.

Lewis (1993) refere ainda aimportância do marketing interno para a entrega de um serviço capaz ao consumidor. Em dois estudos – um realizado a instituições financeiras no Reino Unido e outro no Chipre – a autora conclui que é necessário a integração de todas as funções dentro da empresa (marketing, produção, recursos humanos, e direcção financeira).

Do mesmo estudo, foi ainda possível concluir que o sector financeiro mostra estar cada vez mais consciente da importância do serviço ao cliente, estandardizando e criando especificações para cada tarefa, controlando todo o processo em termos de expectativas do cliente e satisfação face à rotina do serviço, e investimento na correcção de falhas no serviço.[28] As instituições financeiras anunciam como principal objectivo desta política um acréscimo na lealdade dos clientes, o potenciamento da comunicação *word-of-mouth*, maiores oportunidades para o *cross-selling*, melhoria da moral no ambiente de trabalho, maior apego dos funcionários à "casa" e melhorias na imagem institucional.

Promoções

Apesar das promoções serem uma ferramenta de uso generalizado, este tema é tratado de forma pouco frequente na literatura sobre marketing de serviços financeiros. A esta situação não é estranho o facto de as promoções serem encaradas de forma ambivalente por este sector (Peattie eoutros, 1994). A própria natureza dos

[28] Estas facetas do serviço serão mais amplamente discutidas no capítulo 4.

serviços financeiros condiciona esta visão, uma vez que é difícil oferecer amostras, oferecer descontos ou "vender dois pelo preço de um" quando se trata de empréstimos, por exemplo. Mais grave ainda, utilizando promoções as instituições do sector correm o risco de provocar nos seus clientes uma imagem de pouca qualidade. O elevado nível de lealdade dos clientes, o perigo de "guerras de preços", o reduzido estímulo na atracção de novos "experimentadores" do serviço e a importância do preço na definição do posicionamento em geral são factores adicionais que, cumulativamente, condicionam a forma como são encaradas as promoções neste sector.

O principal objectivo das promoções é aumentar o valor do produto para o consumidor, gerindo o binómio quantidade/preço: ou se dimunui o preço para a mesma quantidade ou se aumenta a quantidade para determinado preço. A primeira opção dificilmente estará ao alcance das instituições financeiras, uma vez que só seria exequível à custa da erosão das margens e da imagem (Peattie e outros, 1994). O outro tipo de promoções, muitas vezes menosprezado, inclui aquelas que acrescentam valor: o preço e serviço principal permanecem inalterados, e apenas se oferece algo extra, como uma prenda, um produto complementar ou um concurso. É este esquema promocional que as instituições financeiras vêm seguindo nos últimos anos, que encontra concretização na bancasseguros, por exemplo. Os concursos, em especial, têm sido uma das formas favoritas pelos bancos (Peattie e outros, 1994): possibilitam introduzir um factor de diferenciação não facilmente copiável; ajudam a captar novos clientes ("abra a primeira conta e ganhe um automóvel"), introduzem uma dimensão tangível ao produto, transmitem uma imagem de qualidade; provocam envolvimento por parte do consumidor; permitem controlar melhor os custos associados que outro tipo de promoções, evitam guerras de preços e são altamente versáteis.

Política de Preços

Contribuindo para a variedade de "preços" existente no sector dos serviços com juros na banca, prémios nas seguradoras, taxas de hipoteca nas imobiliárias ou comissões nas corretoras, o sector financeiro apresenta algumas singularidades ao nível da fixação de preços, menos baseada nos custos e mais na negociação cliente a cliente (Meidan, 1996). As instituições financeiras são acusadas de simplesmente não

conhecerem o custo dos produtos e serviços que comercializam, fixando-os como mero elemento competitivo, de que é exemplo ilustrativo a taxa praticada em empréstimos. Daí que McIver e Naylor (1980) refiram a necessidade de distinguir entre preços fixados centralmente (de forma unitária ou em pacote – *bundling*), tais como juros dos depósitos à ordem e a prazo, taxas de serviço, factoring, leasing e empréstimos de prazo fixo; e preços negociados caso a caso, como acontece com produtos de *private banking*, empréstimos indexados ou serviços internacionais.

Um sistema tem vindo a ser colocado em prática com muita frequência pelas instituições fiananceiras é o "*relationship pricing*" (Ravalda e Groonroos[29] (1996), Meidan (1996), e Peppers e outros (1999)), uma política que tenta tirar partido da totalidade da relação que se estabelece entre o cliente e a organização. Ao explorar ao máximo uma relação pré-estabelecida com um cliente, através do *cross-selling* (diversificação horizontal do consumo) ou do *up-selling* (diversificação vertical do consumo) numa lógica de recuperação total dos custos, uma instituição financeira pode maximizar os seus lucros e reduzir custos de publicidade e recrutamento de novos clientes. Tendo por base a manutenção da lealdade dos consumidores, as instituições financeiras procuram conferir tratamento preferencial a clientes habituais, concebendo produtos à medida das suas necessidades a preços especiais (por exemplo, um pacote incluindo uma conta bancária, cartão de crédito, *traveller cheques* através do pagamento de uma mensalidade única). As vantagens desta política são um aumento da lealdade do consumidor, uma subida da rentabilidade da relação banco-cliente, o encorajamento de utilização de certos produtos e a captação de determinados segmentos de mercado (produtos concebidos para jovens, recém-casados, mulheres, etc).

3.5. CONCLUSÃO

Foi objectivo deste capítulo descrever como se desenvolve uma política de marketing numa empresa de serviços, desde a definição de um *position statement*, até à sua concretização, na prática, recorrendo a um correcto *marketing mix*.

[29] Seguidores da denominada "Nordic School of Services", que tem desenvolvido valiosos contributos para a retenção de consumidores.

Estabelecer um posicionamento no mercado é o primeiro passo, constituindo uma etapa especialmente importante para o marketing de serviços, pois obriga à definição explícita das características ou atributos transmissíveis de um determinado conceito intangível de serviço, e que se pretende que o mercado perceba como diferenciado. Essas características podem prender-se com o produto, com a sua imagem, com o atendimento ou com o serviço, por exemplo. Definido um posicionamento, é possível determinar quais os segmentos-alvo a atingir, de acordo com as necessidades dos consumidores e a posição da concorrência, e tendo em conta a compatibilidade da sua exploração com os recursos e objectivos da empresa. A forte associação existente entre produto e empresa, já que os próprios locais de fabrico e distribuição se confundem, implica que as empresas de serviços optem muitas vezes por posicionar não o serviço, mas a instituição, o que acontece frequentemente no sector financeiro. Para além de lhes ser difícil concentrar esforços num único segmento, as empresas de serviços optam pela gestão de variados segmentos igualmente como forma auxiliar de gestão dos ciclos de procura.

A reclassificação das quatro componentes do marketing mix em apenas três, tal como foram apresentadas na terceira secção deste capítulo – serviço, comunicação/promoção e preço – permite enfatizar as consequências que algumas características específicas ao sector dos serviços representam em termos do instrumental de marketing a ser utilizado.

A intangibilidade dos serviços e a sua natureza processual dificultam, muitas vezes, uma percepção correcta do produto por parte do consumidor, especialmente numa fase prévia ao acto de compra. Por esse motivo, as estratégias de comunicação assumem um papel particularmente importante neste sector, uma vez que ajudam a passar a mensagem que o fornecedor deseja ver captada pelo consumidor, criando um certo imaginário que ajuda a tornar tangível o intangível. No entanto, o seu desenvolvimento deve ter em consideração factores como a preferência do consumidor de serviços por fontes independentes de informação; a elevada incerteza associada ao consumo de serviços e à heterogeneidade da sua prestação; a necessidade de vender a mensagem primeiro aos funcionários e de garantir que esta é exequível em termos operacionais (já que ao responsável pelo atendimento é atribuída a dupla função de comunicar com o consumidor, promovendo o produto, por um

lado, e de dominar todos os procedimentos técnicos associados à execução do serviço, por outro); as consequências que uma campanha mal direccionada pode ocasionar, pelo confronto, no mesmo local, de segmentos de mercado, eventualmente incompatíveis e ocasionadores de insatisfação mútua; entre outros.

A dependência mútua existente entre produção e distribuição, isto é, a inseparabilidade entre fornecedor e consumidor coloca igualmente desafios especiais aos profissionais do marketing. Ao contrário do sector industrial, onde é possível estabelecer uma linha de separação entre o local de produção e o local de distribuição, no sector de serviços, os dois coincidem, pelo que o consumidor interage com os funcionários e com todos os procedimentos operacionais que o serviço envolve. Tradicionalmente, a maior parte das questões colocadas por este "encontro" estavam sob o controlo do departamento de operações, encarregando-se o departamento de marketing das áreas de promoção e comunicação. Actualmente, a centralização e formalização dos procedimentos associados a estas questões originou a criação de uma nova função de gestão, o serviço ao consumidor, individualizada da área de operações e da área de marketing, mas, simultaneamente, interagindo de perto com as duas.

Finalmente, a política de preços foi também tratada na óptica do sector de serviços. A questão central consiste em estabelecer um preço por unidade de serviço (de difícil definição) que traduza o valor que o cliente lhe atribui. Tal implica um bom conhecimento dos custos associados (não só monetários, mas também indirectos, como o tempo dispendido no acesso a um serviço e o esforço físico requerido), dos preços adoptados pela concorrência e do valor do serviço para o consumidor (isto é, um *trade-off* entre os benefícios que recolhe e os custos percepcionados em que incorre). A difícil alocação de custos fixos / semivariáveis, o desconhecimento sobre aquilo que o consumidor percepciona como benefício (que se estende, para além da performance do produto em si, para factores como o serviço, o pessoal e a imagem) e sobre a forma como interpreta o preço fixado (que se traduz numa elasticidade-preço da procura variável de acordo com a natureza do serviço) são problemas que se colocam especificamente a este sector. Mas, como instrumento de marketing, o preço

pode ser utilizado como veículo de satisfação, de relacionamento mais próximo com o cliente e de eficiência. Apesar das estratégias-preço tradicionais, tais como estratégias de penetração, de competição ou de bonificação raramente resultarem no sector dos serviços, o preço pode constituir um elemento redutor de incertezas, de retenção de clientes e de racionalização de custos. Especificamente, estratégias dirigidas para a redução dos custos não-monetários associados a um serviço são as que mais contribuem para a satisfação do consumidor.

No sector financeiro, os factores mais relevantes são o atendimento, as promoções e a política de preços. A prática do *cross-selling* pela banca é um exemplo transversal desta realidade, já que assenta nos princípios básicos de relacionamento próximo e aconselhamento do cliente, na oferta de produtos de valor acrescentado – por exemplo, sorteio de uma viatura para todos os clientes com conta que adiram a um seguro automóvel, e na oferta de pacotes de produtos a preços vantajosos.

Definidos os métodos e instrumentos ao alcance dos profissionais de marketing, serão delineadas no próximo capítulo algumas estratégias competitivas que estes permitem desenvolver.

CAPÍTULO IV – Competitividade no Sector dos Serviços

4.1. INTRODUÇÃO

Ao competir no mercado, qualquer empresa, quer se trate de uma empresa de bens, quer se trate de uma empresa de serviços, não pode ter uma atitude passiva e estática. Só a procura permanente de novas soluções e o aperfeiçoamento constante do produto permitem sobreviver no mercado a longo prazo. As empresas devem preocupar-se em definir a forma como irão genericamente competir, por que caminho irão enveredar e qual os métodos empregues (Day, 1984). As grandes opções estratégicas que se colocam à generalidade das empresas serão discutidas na secção 4.2., enquanto as direcções possíveis dentro do quadro estratégico definido merecerão destaque na secção 4.3, onde as estratégias de desenvolvimento serão descritas pelo recurso à célebre matriz produtos/mercados.

No caso do sector dos serviços, em particular, o desenvolvimento de cada uma destas estratégias apresenta algumas particularidades. Assim, conscientes de que a enumeração realizada será sempre incompleta, procura-se discutir, na secção 4.4., algumas estratégias especificamente afectas a este sector que, pela sua importância têm vindo a ser adoptadas, inclusivamente, pelo sector industrial. Nomeadamente, será demonstrado que a natureza processual dos serviços, a sua heterogeneidade e intangibilidade se, por um lado, são condicionantes da actividade exercida, por outro, constituem fontes potenciais de desenvolvimento de vantagens competitivas.

Finalmente, a secção 4.5. será reservada, como em capítulos anteriores, a especificidades que, no domínio das estratégias de crescimento, se colocam aos serviços financeiros.

4.2. ESTRATÉGIAS COMPETITIVAS

Langeard e outros (1980, 1983) defendem que uma empresa de serviços deve estar orientada de forma a dirigir-se a segmento específico, ao qual transmite claramente os benefícios associados aos seus produtos, sustentados por uma estrutura (pessoal, canais de distribuição, etc) compatível e por uma imagem de serviço bem definida:

esta seria a chave de sucesso para uma fórmula básica e simples de operar. Assim, após definir o posicionamento a adoptar, após análisar as condições internas da empresa, a actividade da concorrência e as ameaças e oportunidades que diferentes segmentos podem representar, a empresa estará aptar a decidir qual a melhor forma de competir no mercado.

Concretamente, são três as opções básicas que se colocam à empresa (Day, 1984; Porter, 1985; Johnson, 1989): competir pela diferenciação, competir pelos custos ou competir pela focalização. Estas opções surgem de diferentes combinações entre dois factores, o espectro competitivo (mercado-alvo alargado ou estreito) e a vantagem detida pela empresa (ao nível dos custos ou ao nível da diferenciação do produto)[30] (Figura 10):

Figura 10: Matriz de estratégias competitivas

		Vantagem Competitiva	
		Custos Baixos	Diferenciação
Espectro Competitivo	Alargado	Liderança pelos Custos	Diferenciação
	Estreito	Focalização	

Fonte: adaptado de Michael Porter; "Competitive Advantage"; New York Free Press; 1985

Das quatro combinações que é possível formar, surgem as opções estratégicas mais adequadas para manter a competitividade de forma sustentada, que passarão a ser descritas de forma breve.

Liderança pelos Custos

Se a estrutura de custos de uma empresa fôr mais favorável face às suas rivais, a empresa detém uma forte vantagem competitiva, já que, por si só, esse factor pode constituir uma forte barreira à entrada de novos concorrentes (Porter, 1985). A

[30] Este modelo, apresenatdo por Porter, é apenas um dos possíveis e o mais popularizado. No entanto, existem outros, como o de Day (1984) que sugere a combinação de dois factores que o autor

liderança pelos custos pode ser obtida através de ganhos na curva de experiência; de condições de acesso preferenciais aos factores de produção, canais de distribuição e outros elementos da cadeia produtiva; ou pela própria natureza da actividade (tecnologia utilizada ou capacidade instalada). A própria introdução de melhoramentos ou mesmo de novos produtos, por exemplo, pode constituir uma forma de obter vantagens em termos de custos unitários se, por exemplo, essas inovações não implicarem alterações em termos de custos fixos (Johnson, 1989).

Diferenciação

Se a empresa comercializar produtos percepcionados pelos consumidores como diferenciados e possuidores de valor acrescentado face aos oferecidos pela concorrência, detém igualmente uma forte vantagem competitiva. Fontes de diferenciação são, por exemplo, as cadeias de abastecimento e distribuição. A criação de elos entre diferentes actividades conduzidas pela mesma empresa – por exemplo, uma companhia aérea que possua, além dos aviões, uma empresa de *rent-a-car* e uma agência de viagens - pode também resultar em elevado valor acrescentado para o consumidor (no caso, em termos de conveniência).

Focalização

Estas estratégias podem não direccionadas de forma genérica à totalidade do mercado, mas antes serem aplicadas específicamente a um determinado nicho (ou nichos). Isto é, uma dada empresa pode não possuir qualquer vantagem em termos de custos ou valor do produto no mercado nacional, dada a elevada concorrência existente, mas destacar-se ao desenvolver a sua actividade apenas numa região particular, onde a concorrência não está presente. A concentração geográfica é apenas um dos vários exemplos (segmentos de consumidores, linha de produtos específica) de focalização bem sucedida existentes.

4.3. DIRECÇÃO ESTRATÉGICA

Da breve descrição apresentada, deve resultar evidente que várias podem ser as direcções a tomar no contexto de cada uma destas opções (Johnson, 1989). A

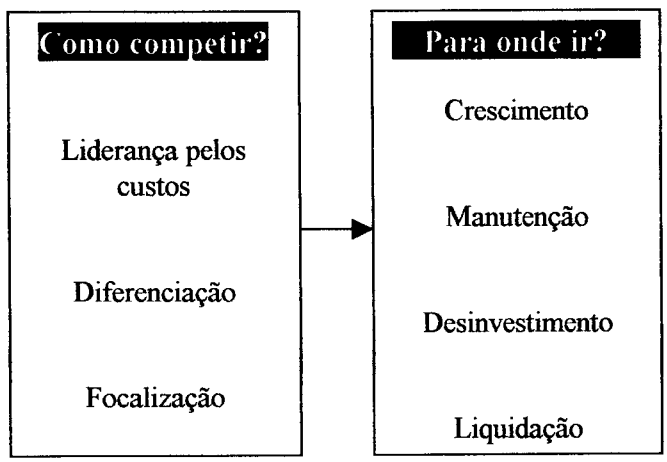
---

designa de sensibilidade do consumidor ao preço e nível de diferenciação (real ou percepcionado) existente no mercado.

liderança pelos custos pode ser obtida pelo *downsizing* ou pela introdução de produtos inovadores; a diferenciação pode ocorrer oferecendo produtos diferentes aos mesmos consumidores, ou o mesmo produto a consumidores que o percepcionem como diferente, e a focalização pode ser obtida pela concentração num determinado segmento de mercado ou numa determinada linha produtiva.

Ou seja, o quadro genérico "imposto" por cada uma destas opções abre caminho a uma série de direcções possíveis, aplicáveis a qualquer um deles. Johnson (1989) e Day (1984) referem quatro direcções possíveis (Figura 11): estratégias de crescimento (da performance e das vendas), estratégias de manutenção (ou rentabilização), estratégias de desinvestimento (colheita dos lucros amealhados) e estratégias de liquidação (saída do mercado ou abandono da actividade). Qualquer uma destas direcções pode ser seguida enveredando por um de três métodos (Johnson (1989)): por exemplo, uma empresa forte em termos de custos pode tentar prosseguir uma estratégia de crescimento através de parcerias ou de esforço interno.

Figura 11: Grandes opções estratégicas



Fonte: adaptado de Johnson G.; "Exploring Strategic Management"; Prentice-Hall; 1989

Cada um dos quatro tipos básicos de direccionamento tem implicações diferentes em termos de recursos, resultados e nível de risco, e várias são as acções passíveis de serem desenvolvidas em cada um. Esse espectro de possibilidades é particularmente rico ao nível das estratégias de crescimento, sendo que a essas diversas possibilidades acrescem múltiplas combinações, uma vez que aquelas não são mutuamente exclusivas (Day, 1984). Acresce que, no contexto do caso estudado, as estratégias de

crescimento assumem um papel mais importante, uma vez que se trata de uma instituição em fase de lançamento de actividade e que visa criar mercado. Assim se compreende a centralização da análise nestas estratégias.

Genericamente, as estratégias de crescimento dividem-se em 4 grandes tipos[31] (Figura 12):

Figura 12: Matriz de estratégias de crescimento

		Mercados	
		Existentes	Novos
Produtos	Existentes	Penetração	Expansão
	Novos	Desenv. produto	Diversificação

*Fonte:*adaptado de H.Igor Ansoff; "Corporate Strategy"; Harmondsworth, Penguin Books Ltd; 1968

Estratégia de penetração

É o caso de uma empresa com um mercado fixo, que decide não modificar a gama de serviços que oferece ou os segmentos alvo que procura atingir. Dentro do variado número de estratégias que é possível prosseguir, contam-se a retenção de clientes (que se baseia no pressuposto de que manter clientes actuais se torna mais rentável do que atrair novos), recuperação de falhas de serviço (ligado ao facto de as características intrínsecas aos serviços não permitirem manter 100% de perfeição, e de, muitas vezes, essa correcção ser mais apreciada pelos consumidores do que um serviço correcto à partida), qualidade e focalização no consumidor (ambos conceitos importados do sector industrial - o "*Total Quality Management*" (TQM) e a orientação para o mercado, por vezes esquecida no sector dos serviços, mais preocupado com questões operacionais)[32].

[31] Para além destes 4 tipos, é possível referenciar ainda um adicional, a estratégia "não fazer nada", adoptada pelas empresas quando o mercado se encontra em fase de declinio, por exemplo, e em que a empresa se limita a administrar, rotineiramente, a sua actividade, No entanto, no clima de mudança actual, esta estartégia não permite sequer a sobrevivênvia de qualquer empresa no longo prazo (Johnson, 1989).

[32] Todas estas questões serão tratadas com maior pormenor no ponto 4.4.

crescimento assumem um papel mais importante, uma vez que se trata de uma instituição em fase de lançamento de actividade e que visa criar mercado. Assim se compreende a centralização da análise nestas estratégias.

Genericamente, as estratégias de crescimento dividem-se em 4 grandes tipos[31] (Figura 12):

Figura 12: Matriz de estratégias de crescimento

		Mercados	
		Existentes	Novos
Produtos	Existentes	Penetração	Expansão
	Novos	Desenv. produto	Diversificação

Fonte: adaptado de H.Igor Ansoff; "Corporate Strategy"; Harmondsworth, Penguin Books Ltd; 1968

Estratégia de penetração

É o caso de uma empresa com um mercado fixo, que decide não modificar a gama de serviços que oferece ou os segmentos alvo que procura atingir. Dentro do variado número de estratégias que é possível prosseguir, contam-se a retenção de clientes (que se baseia no pressuposto de que manter clientes actuais se torna mais rentável do que atrair novos), recuperação de falhas de serviço (ligado ao facto de as características intrínsecas aos serviços não permitirem manter 100% de perfeição, e de, muitas vezes, essa correcção ser mais apreciada pelos consumidores do que um serviço corecto à partida), qualidade e focalização no consumidor (ambos conceitos importados do sector industrial - o "*Total Quality Management*" (TQM) e a orientação para o mercado, por vezes esquecida no sector dos serviços, mais preocupado com questões operacionais)[32].

[31] Para além destes 4 tipos, é possível referenciar ainda um adicional, a estratégia "não fazer nada", adoptada pelas empresas quando o mercado se encontra em fase de declinio, por exemplo, e em que a empresa se limita a administrar, rotineiramente, a sua actividade, No entanto, no clima de mudança actual, esta estartégia não permite sequer a sobrevivênvia de qualquer empresa no longo prazo (Johnson, 1989).

[32] Todas estas questões serão tratadas com maior pormenor na secção 4.4.

Esta estratégia tem maiores hipóteses de ser bem sucedida se a indústria ou o mercado atravessam uma fase de crescimento; ou quando os líderes de mercado são complacentes, estão envolvidos noutros desafios ou demasiado preocupados pela canibalização de que os seus produtos podem ser vitímas por parte de produtos novos que venham oferecer (Day, 1984).

Estratégia de desenvolvimento do produto

As empresas podem também optar por alargar a sua oferta de produtos, capitalizando a reputação construída até ao momento e o conhecimento desenvolvido relativamente aos seus consumidores - é uma estratégia multi-serviços. Ao prosseguir uma estratégia deste tipo, a empresa pode ter como objectivos utilizar excesso de capacidade, combater a entrada de novos concorrentes, explorar uma nova tecnologia, manter a reputação de inovador ou proteger a sua quota de mercado (Day, 1984). O principal desafio desta orientação estratégica em termos de marketing é o desenvolvimento de novos produtos, que deve ser feito tendo em consideração não só a informação disponível sobre o(s) segmento(s) alvo, mas também sobre as capacidades da empresa.

Langeard e Eiglier (1983) sugerem uma distinção entre serviços principais (*core services*) e periféricos, consistindo estes últimos em "aditivos" aplicados a fórmulas já testadas de forma a aumentar a sua rentabilidade, sendo uma fonte de maior complexidade do serviço final (ex: um bar no átrio de um hotel). A complexidade pode ser ainda maior se um serviço perifério se transforma no segundo "principal" (por exemplo, quando um restaurante num hotel se transforma num centro de lucros; nesse caso, a estratégia multi-serviços pode vir a alargar-se a uma estratégia multi-segmentos, e pode mesmo perder-se a centralização na actividade principal, resultando em hóspedes insatisfeitos por não conseguirem uma reserva no restaurante do hotel onde estão alojados).

Estratégia de expansão

O desafio desta estratégia em termos de marketing é encontrar novos segmentos interessados na gama de produtos existente, uma noção paradoxal com o próprio conceito de marketing, já que esta disciplina pressupõe ajustar consumidores a um

segmentos podem ser encontrados numa localização geográfica diferente ou, a partir da mesma localização geográfica, através de novos canais de distribuição (Day, 1984). Apesar desta estratégia apresentar vantagens em termos de aproveitamento de eventuais excessos de capacidade instalada, permitindo uma melhor gestão dos custos fixos, torna difícil a manutenção do equilíbrio entre segmentos diferentes, e que partilham a experiência associada ao serviço. Os segmentos têm que ser distintos, caso contrário o problema de capacidade/sazonalidade não será resolvido, mas atrair diferentes segmentos sem prejudicar a imagem global da empresa não é fácil. Um exemplo é a prática generalizada de alianças estratégicas, nomeadamente no sector financeiro, que, apesar de permitir uma melhor gestão de recursos (pelo aproveitamento de sinergias) provoca alguma confusão na mente dos consumidores (Meidan, 1996).

Logo, um factor importante a considerar é a maior ou menor similitude existente entre os segmentos actuais e os novos (Day, 1984). Se essa similitude existe, então é possível reduzir custos unitários através de uma melhor utilização da capacidade instalada ou do alargamento da escala. Se os segmentos são muito diferentes, a necessidade do produto se adaptar a novas necessidades e de desenvolver campanhas de marketing mais arrojadas resulta num acréscimo significativo do risco envolvido.

Estratégia de diversificação

Como já foi referido, a maioria das empresas acaba por praticar um misto das estratégias descritas, levadas por receio da concorrência e pela necessidade de crescimento. No entanto, a complexidade gerada por esta multiplicidade de estratégias pode levar a uma perda de focalização. Um exemplo de diversificação é a integração vertical, com o intuito de alargar a cobertura do produto, ou exercer maior controlo sobre os vários elos da cadeia ou reduzir o nível de incerteza.

Day (1984) ressalva ainda que existem duas estratégias intermédias que correspondem à exploração de produtos "relacionados" com os já comercializados em mercados "relacionados" com os actuais, que o autor designa de "melhoramento do produto" e extensão da linha de produtos". Este tipo de estratégias, particularmente utilizadas no

sector dos serviços[33], permitem às empresas criar na mente dos consumidores a ideia de produto novo, sem que de facto exista qualquer correspondência real ao nível da produção do serviço, uma vez que se tratam de meras melhorias incrementais.

4.4. COMPETINDO COMO EMPRESA DE SERVIÇOS

A competitividade empresarial, apesar de ter uma aplicação generalizada, apresenta aspectos de concretização específicos ao sector dos serviços.

O reforço de serviços já existentes junto do segmento de mercado original, pode reflectir-se em estratégias de retenção de clientes, onde mais do que procurar aumentar a quota de mercado, se pretende fidelizar consumidores já existentes (4.4.1); de recuperação de falhas de serviço, que se, por um lado, se pode revelar uma boa oportunidade de ganhar confiança junto do cliente, por outro, pode demonstrar ser desastroso (4.4.2); ou de melhoria da qualidade, tendo em conta eventuais restrições operacionais, contando com a colaboração do pessoal de atendimento, e montando um apertado sistema de controle (4.4.3).

Se a estratégia de crescimento tiver por base a inovação em termos de produtos, esta pode variar entre a criação efectiva de novos serviços (inovações radicais) até à modificação da mera "aparência" ou do estilo associado a serviços existentes. Esta possibilidade de poder criar novos serviços através de meras inovações incrementais (através da simples mudança de procedimentos ou da alteração dos canais de distribuição, por exemplo) é exclusiva do sector dos serviços (4.4.4.).

4.4.1. RETENÇÃO DE CLIENTES

Segundo Aijo (1996), pode mesmo dizer-se que existe um novo paradigma no marketing, que deixou de se assumir como "meramente" *customer oriented*, para passar a afirmar-se como *relation oriented*, isto é, a lógica passou a ser de manutenção ao invés de atracção. Assim, o conceito de "*customer retention*" tem-se revelado mais avançado do que o de "*customer satisfaction*": o nível de satisfação

[33] Esta questão será mais amplamente discutida em 4.4.4.

mede a avaliação que o consumidor faz do serviço face às suas necessidades presentes, mas negligencia o efeito de potenciais mudanças nessas necessidades[34].

Nesta secção, começará por ser discutido o surgimento deste conceito, isto é, o contexto em que nasceu e os objectivos que pretende atingir; posteriormente, serão apresentados os factores que mais influenciam a permanência (ou não) de um consumidor na mesma organização; finalmente, face a esses factores, serão apresentadas algumas das tácticas de retenção de clientes mais importantes.

a) O conceito de retenção de clientes

De forma simples, o conceito de retenção de clientes refere-se aos esforços de marketing que uma empresa faz em torno da base de clientes existente: ao contrário de procurar novos clientes, a empresa tem como objectivo manter os actuais satisfeitos com o intuito de desenvolver com estes relações de longo prazo. Segundo Baron e Harris (1995), de acordo com este novo paradigma, as organizações reconhecem que a sua base de clientes é o seu activo mais importante, pelo que devem defendê-lo a todo o custo. Compreender as utilizações que os consumidores dão aos produtos, os passos que levam a cabo para os adquirir, os serviços que podem significar valor acrescentado são exemplos de factores que ajudam a transformar a tradicional relação fornecedor-cliente numa espécie de sociedade.

Esta tendência recente prende-se com as características do mercado que actualmente as empresas enfrentam, onde a diferenciação entre produtos é mínima e muito difícil de alcançar[35]. Segundo Vavra T. (1992), dada a relativa paridade existente entre as ofertas disponíveis, o risco em que o consumidor incorre por trocar de marca foi drasticamente reduzido. Assim, a lealdade do consumidor foi substituída pela selecção do produto que ofereça maior valor - isto é, o melhor produto ao melhor preço.

Há empresas que têm reagido a este cenário apresentando uma elevada rotatividade de clientes, levando a cabo estratégias como descontos, saldos e outras promoções. Esta opção tem demonstrado ser lucrativa no curto prazo, sendo mesmo provável que

[34] A abordagem "ciclo de vida" - que aproveita o facto das necessidades do cliente mudarem ao longo da sua vida e de exigirem produtos diferentes para as satisfazer - é um exemplo típico do sector financeiro e que levou inclusivamente ao desenvolvimento de gamas especialmente orientadas para determinados grupos etários, como crianças, jovens, adolescentes e terceira idade.

[35] "Everyone's getting into everyone else's business" (Aijo, 1996)

a compra se repita. No entanto, assim que um concorrente oferece um desconto maior, a empresa perde facilmente os consumidores pouco leais que tinha acabado de obter. Além disso, a manutenção permanente de uma política de descontos (com custos de montagem e vendas a baixos preços) não é financeiramente sustentável no longo prazo. Outra consequência destas "estratégias de conquista" é que a qualidade do serviço oferecido sai normalmente prejudicada, já que a empresa procura acelerar o mais possível o crescimento do volume de vendas. Considerando os custos associados a este tipo de estratégias, a única forma de sair de um ciclo vicioso de descontos é prolongar a "esperança de vida" dos clientes existentes. Daí que, segundo este autor, "mimar" os clientes pode ser a atitude mais adequada no actual contexto da economia.

Assim, uma população com crescimento estagnado, o aumento da concorrência (no que isso significa em termos da referida dificuldade em obter produtos diferenciados, mas também em termos de facilidades de circulação de informação e de entrada no mercado possíveis devido à crescente desregulamentação), o aumento dos custos do marketing (por exemplo, ao nível de publicidade nos media, onde se paga cada vez mais por spots cada vez mais curtos devido à concorrência, e sem garantias de atingir um mercado alvo cada vez mais fragmentado), as alterações sofridas pelos canais de distribuição (com novos meios que substituem a presença física, como encomendas via telefone, correio ou Internet, e com o uso cada vez mais frequente de intermediários) e modificações no perfil do consumidor (mais informados, mais discricionários e mais cépticos) são factores que, no seu conjunto, justificam uma orientação cada vez maior para a retenção de clientes já existentes (Meidan, 1996).

Alguns autores, como Lowenstein (1993), consideram que a retenção de consumidores é um indicador de vantagem competitiva mais importante do que a quota de mercado ou as economias de escala. De facto, muitos são os benefícios que a retenção de consumidores acarreta: vendas repetidas, redução de custos e boa publicidade.

Assim, o primeiro e mais óbvio benefício é o permitir a replicação das vendas: assim, os lucros aumentam não só porque aumentam as vendas, mas também a frequência com que são realizadas (numa base mais estável) e as taxas cobradas pela concessão

de crédito. Outra vantagem da replicação das vendas é que os consumidores, ao habituarem-se a um certo fornecedor, ficam dispostos a pagar mais pelos seus produtos, pois percepcionam uma diminuição do risco associado à aquisição (isto é, valorizam a redução ou eliminação da incerteza). Isto é, tendem a comprar maiores quantidades, com maior frequência, aos preços normais e não apenas em promoção. Como tal, consumidores leais geram eficiência operacional e constituem o segmento mais lucrativo da base de dados de uma empresa de serviços. Um estudo realizado por Reichheld e Sasser (1990) demonstrou que um aumento de 5% na taxa de retenção de consumidores pode significar um aumento de 85% nos lucros de uma sucursal de um banco e de 50% nos de um corretor de seguros.

Em segundo lugar, a retenção de consumidores permite a redução de custos operacionais. Um estudo realizado por Farber B. e Wycoff J. (1991) demonstrou que custa três a cinco vezes menos manter um cliente do que conseguir um novo. A relação de confiança que se desenvolve entre consumidor e fornecedor torna os clientes já existentes mais receptivos aos esforços de marketing da empresa, e logo mais receptivos à venda também - logo, o custo associado ao esforço de marketing é reduzido. Além disso, também são conseguidas poupanças ao nível dos custos de manutenção: clientes já existentes estão habituados à empresa, aos seus funcionários e procedimentos; logo, colocam menos questões e causam menores problemas.

Em terceiro lugar, a retenção de consumidores gera publicidade *word-of-mouth* levada a cabo por clientes satisfeitos que divulgam as razões por que se mantiveram com a mesma instituição. Estes clientes ajudam a empresa a desenvolver a sua reputação e, logo, a gerar novos negócios. Num sector como o dos serviços, onde as fontes informais e pessoais de informação são as mais eficazes, esta é uma consequência a não menosprezar. De acordo com o mesmo estudo publicado em 1990, referido acima, uma empresa de construção refere que 60% do seu negócio se baseia em referências dadas por antigos clientes.

b) A mobilidade dos consumidores

Estas *strategic partnerships in business* (Aijo, 1996) se, por um lado, constituem um desafio para a empresa, por outro têm elevadas possibilidades de sucesso associadas já que os consumidores estão habituados a experimentar um serviço de atendimento

pouco consistente pelas empresas em geral. Logo, a preocupação em "acarinhar" o consumidor acaba por um constituir um factor de diferenciação face à concorrência. Num estudo destinado a investigar quais as razões que podem levar um cliente fiel a mudar de fornecedor (e assim saber que estratégias de retenção adoptar), Keaveney (1995) aponta, através do seu modelo de "*customer switching behavior*", oito variáveis decisivas (divididas em dois grupos): falhas no serviço base, falhas na entrega do serviço, tratamento dado à ocorrência de falhas e falta de conveniência, por um lado; e preço, concorrência, problemas éticos e fenómenos involuntários, por outro. Este estudo, efectuado a 45 sectores da área dos serviços (desde restaurantes a consultórios médicos), revela, em primeiro lugar, que nenhum serviço está imune à mobilidade dos consumidores; em segundo lugar, sugere que para além de factores relacionados com a satisfação do consumidor e a qualidade do serviço (os mais referidos na literatura sobre o tema como determinantes da lealdade) há que acrescentar outros como a concorrência ou o preço (isto é, mesmo consumidores satisfeitos podem mudar – 65% a 85% de acordo com alguns estudos); e, finalmente, demonstra que seis dos oito factores chave são directamente controláveis pela empresa, seja através de apostas na qualidade e na recupração de falhas de serviço, seja através de uma melhor gestão do serviço (filas de espera, reservas, etc), seja através da formação do pessoal de atendimento, da instauração de mecanismos de controlo comportamentais ou de programas de marketing interno.

c) Estratégias de retencão de clientes

Baron e Harris (1995), Ravalda e Groonroos[36] (1996), Meidan (1996), Hoffman e Bateson (1997), e Peppers e outros (1999) referem as seguintes tácticas:

- *manter uma perspectiva de longo prazo*. Personalizar o processo e divulgar essa mensagem aos clientes afecta as expectativas dos consumidores e alerta os funcionários para a missão da empresa. Muitas vezes, os responsáveis pelo atendimento não estão à altura das solicitações, pois é necessária uma mentalidade orientada para o consumidor e uma atitude para servir. Os funcionários devem ter presente a todo o momento que cada consumidor individual representa um

[36] Seguidores da denominada "Nordic School of Services", que tem desenvolvido valiosos contributos para a retenção de consumidores.

conjunto de necessidades próprias e que são as suas expectativas, e não as do funcionário, que definem a performance do serviço realizado.

- *efectuar o follow-up de contactos com o consumidor*. Este tipo de estratégia ajuda a desenvolver a relação com os clientes, já que lhes transmite a ideia de contactos sinceros e personalizados. Exemplos típicos são o envio de lembranças em datas especiais ou a demonstração de interesse pela satisfação relativamente a serviços prestados no passado e a disponibilização de assistência se necessário. Será passada assim aos consumidores a mensagem de que a empresa se interessa genuinamente pelo seu bem-estar.
- *construir relações de confiança*. Três fontes geradoras de confiança no sector dos serviços são a eficiência e conhecimentos do fornecedor, a sua fiabilidade e a preocupação que demonstra pelo consumidor. Estratégias como manter o sigilo profissional, evitar comentários sobre outros clientes ou sobre a concorrência, nunca esconder a verdade por pior que esta seja, fornecer informação completa ao consumidor (incluindo prós e contras), ser cortês e manifestar consideração pelo cliente, são formas de construir uma relação de confiança.
- *implementar o chamado marketing "relacional"* (ou *one-to one marketing* ou *relationship marketing*). Com esta estratégia procura-se estabelecer uma relação de aprendizagem duradoura com cada consumidor individual, de forma a que a empresa se sinta apta a adaptar o seu produto às suas necessidades específicas. Estratégia de diferenciação por excelência (mesmo que algo concorrente procure adoptar uma estratégia semelhante, o tempo que terá que dispender na reactualização da informação não compensará), o marketing relacional envolve quatro passos fundamentais: identificação dos clientes, diferenciação entre eles, estabelecimento de uma relação interactiva (promovendo, por exemplo, a existência de "representantes" de cada cliente) e customização do produto à sua medida (não só em termos de promoções e outros benefícios para clientes "especiais", mas introduzindo também mudanças efectivas no serviço). Começando pelos clientes que mais valor acrescentado podem trazer à empresa, o objectivo desta estratégia é fazer com que estes se sintam acarinhados ao sentirem um tratamento e uma entrega do serviço únicos e, como tal, permaneçam leais.

4.4.2 RECUPERAÇÃO DE FALHAS DE SERVIÇO

A ocorrência de falhas no sector dos serviços é inevitável pelas próprias características desta actividade. A intangibilidade dos serviços leva a que a sua avaliação resulte do confronto entre percepções subjectivas e expectativas imaginárias, motivando elevadas discrepâncias em termos de satisfação; a inseparabilidade coloca fornecedor e consumidor frente a frente, gerando um potencial foco de incidentes, oriundos de qualquer uma das partes envolvidas; a heterogeneidade leva a que a qualidade do serviço seja altamente variável e dificulta o controlo; e, finalmente, como a perecibilidade dos serviços dificulta a gestão do equilíbrio entre oferta e procura, os consumidores enfrentarão, com elevada probabilidade, atrasos e demoras, e os funcionários experimentarão situações de elevada pressão para responder a clientes impacientes.

Esta secção versará a questão de recuperação de falhas – desde o tratamento das reclamações até à sua resolução – começando por discutir a sua importância como forma de reabilitação da empresa aos olhos do consumidor, os passos a tomar na sua prevenção e a melhor forma de lidar com as reclamações.

a) A importância da recuperação de falhas

Quando uma falha na entrega do serviço ocorre – seja devido a um lapso informático, ao esclarecimento incorrecto de um funcionário, a alguma reserva que não foi efectuada ou a um pagamento que não foi devidamente processado – as consequências para a empresa podem ser nefastas, não tanto pela ocorrência da falha em si, mas antes pela forma como o problema é (ou não) resolvido.

A reacção da empresa a uma reclamação influencia o grau de satisfação, de confiança e de comprometimento do consumidor com aquele fornecedor, sobretudo se o nível habitual e esperado de serviço era superior (Tax e outros, 1998). Ou, como afirma Bateson (1995), um cliente tem que experimentar pelo menos uma dúzia de processos bem conduzidos para superar a impressão negativa deixada por uma simples falha; os clientes têm maior tendência em publicitar acontecimentos onde algo corre mal do que divulgar iniciativas bem sucedidas e, muitas vezes, os esforços para acalmar consumidores enfurecidos reforçam a sua insatisfação. Mas enquanto algumas

empresas nada aprendem com a ocorrência de falhas, outras há que as encaram como oportunidades para desenvolver uma vantagem competitiva, capitalizando sobre o incrível paradoxo de o consumidor tender a percepcionar de forma mais positiva um serviço onde ocorreu uma falha prontamente resolvida, do que um serviço onde nada corre mal.

b) A prevenção das falhas de serviço

Na recuperação de falhas de serviço, o primeiro ponto a clarificar é que o mais importante não é a mera resolução pontual do problema, mas sim analisar o serviço de forma global e perceber o que o originou. A maioria das falhas prendem-se com o comportamento do pessoal de atendimento, isto é, com a resposta inadequada às necessidades dos consumidores e aos seus eventuais problemas, ou com formas de actuação desadequadas ou imprevistas pelo consumidor, como a falta/excesso de atenção ou a violação de normas sociais. Mas as falhas também podem ter origem nos próprios consumidores, seja por exigirem tratamento preferencial que implique a violação dos procedimentos habituais, seja por o erro ser cometido por eles próprios (por exemplo, ao perder um bilhete), seja por prejudicarem outros consumidores com o seu comportamento. Podem também ficar a dever-se a aspectos operacionais ou a aspectos que se prendem com a qualidade técnica do serviço (por exemplo, numa cadeia de *fast-food*, as filas para atendimento podem não ser bem geridas, ou a qualidade da refeição pode não ser a esperada). De forma mais sistemática, Chase e Stewart (1994), classificam as falhas em duas categorias globais: falhas do fornecedor e falhas do consumidor. As falhas do fornecedor podem ter origem em erros na execução das tarefas, no tratamento de clientes ou em elementos tangíveis, como a limpeza das instalações, por exemplo. As falhas do consumidor podem estar relacionadas com a sua falta de preparação para experimentar o serviço (desconhecimento dos materiais necessários ou do papel a desempenhar), com falhas na execução dos procedimentos ou com dificuldades em resolver problemas que surjam (apresentando reclamações, ajustando expectativas e aprendendo com os erros).

Esta última questão merece maior desenvolvimento. De facto, muitas vezes, não é possível recuperar falhas de serviço, não porque não se analise as razões implícitas, mas porque os consumidores nunca chegam a dar a conhecer a sua existência. De facto, a apresentação de reclamações acaba por funcionar como fonte de aprendizagem para a empresa: os consumidores insatisfeitos e que o demonstram, actuam como "consultores" que diagnosticam problemas da empresa, e que lhe dão a oportunidade de reestabelecer o seu nível de satisfação. Os consumidores de serviços tendem a reclamar menos do que os consumidores de bens de consumo porque ou não sabem como fazê-lo, ou consideram que de nada adiantaria (Bateson, 1995). Este fenómeno prende-se sobretudo com a intangibilidade e inseparabilidade características dos serviços: por um lado, a avaliação que é feita é sempre subjectiva, pelo que não existem muitas vezes aspectos objectivos em que basear a queixa (esta dificuldade na apresentação das razões da reclamação agrava-se se o serviço fôr demasiado técnico ou especializado); por outro, o contacto directo com o fornecedor e a participação do consumidor no processo não só pode provocar inibição, como pode levar o consumidor a atribuir a si próprio uma quota parte da responsabilidade. Assim sendo, o que sucede na maioria dos casos é que, ao invés de se dirigirem à empresa, os consumidores protestam junto de terceiros, criando uma negativa rede *word-of-mouth*, que generalizará os critérios subjectivos com que julgou a situação, lhe permitirá ganhar uma sensação de controlo e, eventualmente, iniciar um processo de retaliação.

Sendo assim, ao implementar uma estratégia de recuperação de falhas, a empresa deve começar por incentivar os consumidores a apresentarem reclamações sempre que não se sintam satisfeitos com o resultado final. Deve também desenvolver a capacidade de ouvir e aprender com as reclamações, isto é, deve compreender que para além da essencial resolução pronta do problema, a sua raíz deve ser erradicada.

Só depois devem ser implementados os mecanismos que permitirão recuperar eventuais falhas, sem esquecer que a eficácia desses mecanismos é determinante na avaliação feita pelo consumidor. Dentro desses mecanismos, incluem-se atitudes proactivas, como sejam a antecipação de eventuais pontos do processo passíveis de falhas – como aquelas etapas associadas a tarefas pouco especializadas e onde, por

essa razão, há grande rotatividade de funcionários (que por isso têm experiência e motivação reduzidas) e a delegação de tarefas aos funcionários, explicitando até onde podem contradizer procedimentos estabelecidos e recorrer a iniciativas individuais.

c) Implementação de uma estratégia de recuperação de falhas

Uma vez consumada a falha, convém saber com a resolver e como lidar com um consumidor insatisfeito. Neste campo, a análise realizada por Tax e outros (1998) tem especial interesse. Estes investigadores referem que a avaliação efectuada pelos consumidores segue a mesma lógica dos conceitos de básicos de justiça: justiça no tratamento, justica nos procedimentos e justiça distributiva. De facto, os consumidores, sobretudo os mais leais à empresa, consideram *justo* esperar que, depois de uma relação de longo prazo, os seus fornecedores os tratem com honestidade, simpatia e educação. Se a este comportamento se aliar a resolução pronta do problema, o consumidor será apaziguado na sua "raiva" e sentir-se-á mais satisfeito com a atenção merecida. Os consumidores partilham também a opinião que "justiça adiada é justiça negada", ou seja, tratar de forma correcta os consumidores e permitir que estes expressem as suas opiniões não é suficiente para que a percepção destes seja positiva, já que os clientes valorizam a capacidade de resposta e a confiança e não apreciam atrasos. Finalmente, é errado pensar que a mera compensação monetária ou reembolso resolve o problema, ou seja, os custos emocionais também devem ser ressarcidos. Isto é, se a falha fôr da responsabilidade da empresa, a reclamação deve ser bem recebida, reconhecendo a sua validade e a importância que a opinião dos consumidores tem para a empresa, deve ser apresentada uma explicação plausível e oferecida uma compensação que cubra não só os custos monetários, mas também a frustação e o tempo dispendido. Se a falha fôr da responsabilidade do próprio consumidor, a empresa não deve alhear-se, mas antes capitalizar sobre esse acontecimento, ajudando o consumidor a corrigir os seus erros, assumindo a responsabilidade pela resolução do problema e evitando possíveis embaraços.

Baron e Harris (1995) e Tax (1998) sugerem ainda algumas implicações destas conclusões ao nível da gestão da empresa, nomeadamente dos seus recursos humanos: o requisito de "saber lidar com reclamações" deve passar a fazer parte de qualquer

acção de recrutamento; delegar algumas tarefas no pessoal de atendimento (*empowerment*) pode contribuir para uma maior prontidão e flexibilidade no tratamento de reclamações; e ao recompensar um cliente de alguma falha, a empresa deve estar ciente da totalidade dos custos (monetários e outros) incorridos, pelo que a sua entrega deve ser realizada de forma amável, sob pena de a empresa não obter os efeitos desejados em termos de satisfação final.

4.4.3 QUALIDADE DO SERVIÇO

A provisão e a entrega de serviços envolve uma variedade de interacções entre a organização, o seu pessoal e os seus clientes, e a consequente necessidade de "acarinhar" o consumidor. A par da satisfação do consumidor (conceito associado ao curto prazo), o conceito de serviço de qualidade (longo-prazo) inclui o serviço ao consumidor (oferecer o que é exigido de forma agradável), a distribuição, a relação com o cliente e as relações internas entre pessoal e gestores. Ao desenvolver estratégias de serviços de qualidade, as instituições estão a gerir serviços, sistemas, ambientes e pessoas.

Os factores que estiveram na origem deste conceito de "serviço de qualidade" foram os seguintes (Meidan e outros, 1997):

- primeiro, os clientes, individuais ou não, estão cada vez mais conscientes de fornecedores e serviços alternativos, e do crescimento do nível oferecido. Logo, as suas expectativas aumentam, assim como o seu espírito crítico. Dado o conhecimento que as empresas têm da relação custo/benefício que representa manter clientes actuais ou procurar novos, é natural que invistam fortemente em clientes já existentes, procurando desenvolver relações de longo prazo;
- em segundo lugar, ao pensar em serviço de qualidade, deve-se ter em linha de conta que ele transparece o que se passa no interior da organização. A ideia de satisfação não só do consumidor final mas também do pessoal (implícito no conceito) tem lógica: à medida que as empresas crescem, há tendência a tornarem-se mais autocráticas e burocratizadas, com prejuízos evidentes para a comunicação e as relações humanas, o que pode ser acentuado em épocas de crise. Para o serviço ser de qualidade é necessário apostar no espírito de equipa da

organização e na participação de todos, pessoal insatisfeito prejudica a imagem da empresa e poderá implicar gastos adicionais em treino e formação;

- finalmente, o clima de mudança permanente aumentou a concorrência e, nesse contexto, um serviço de superior qualidade é visto como uma forma de diferenciação.

As empresas pretendem retirar desta estratégia vários benefícios, entre eles:

- *a lealdade de um consumidor satisfeito.* Apostar na satisfação e manutenção de clientes actuais através de um serviço de qualidade pode reproduzir e aumentar o volume de negócios e atrair novos clientes pelo *word-of-mouth*, além de que a retenção da base de clientes[37] existente é mais eficaz em termos de custos do que a captação de novos clientes (Zeithaml e outros, 1996).
- *oportunidades acrescidas para a venda cruzada.* Se os funcionários responsáveis pelo contacto com os consumidores conhecerem bem o produto e mantiverem um bom relacionamento com o cliente (isto é, se houver qualidade no atendimento), torna-se possível desenvolver relações de longo prazo, compreender as necessidades do consumidor e identificar possibilidades para o aparecimento de novos produtos.
- *maior lealdade do pessoal à organização.* Empregados que reconheçam a qualidade da gestão dos seus superiores e do serviço que executam tornam-se mais comprometidos com a organização, o que diminui a rotatividade (e, logo, os custos com novos processos de recrutamento, selecção e formação) e ainda a probabilidade de ocorrência de erros (pela motivação envolvida), representando nova redução de custos.
- *boa imagem da organização e afastamento de estratégias de baixo preço.* Um serviço de qualidade contribui para a redução de custos, aumento da produtividade e vendas, da quota de mercado, do lucro e da performance geral.

---

[37] Ver secção 4.4.1.

Por isso, iniciativas que contribuam para a qualidade do serviço são vistas pelas organizações como investimentos prioritários de longo prazo, sendo a procura por qualidade uma das tendências mais importantes dos anos 80.

Neste subcapítulo, serão apresentadas as razões do tratamento distinto que a qualidade merece no sector dos serviços, ao que se seguirá a descrição dos passos a seguir na implementação de um serviço de qualidade, finalizando com a discussão do famoso *SERVQUAL* desenvolvido por Parasuraman, Zeithaml e Berry (1985).

a) A qualidade no sector dos serviços

Enquanto a qualidade de bens tangíveis constitui um conceito bem definido, o mesmo não acontece com os serviços, campo onde permanece um conceito híbrido extensivamente focado pela literatura. Alguns autores (Fisk e outros, 1993) chegam mesmo a afirmar que se trata do tópico mais explorado na disciplina de marketing de serviços até à data. Os pioneiros e clássicos estudiosos neste campo foram Parasuraman e outros (1985)[38], que destacam três temas centrais específicos dos serviços: o consumidor tem mais dificuldade em avaliar a qualidade dos serviços do que dos bens; as suas percepções de qualidade resultam do confronto entre expectativas e performance efectivamente verificada; a avaliação da qualidade de um serviço não se baseia apenas no resultado final, mas também no processo de entrega. A principal justificativa para estes fenómenos são as já mencionadas características distintivas dos serviços: a intangibilidade, a heterogeneidade e a inseparabilidade.

A intangibilidade, por exemplo, implica que seja difícil a definição de "normas de fabricação uniformes", já que os serviços são processos, e não objectos físicos. A maioria dos serviços não é numerável, mensurável, ou passível de inventariação, avaliação e verificação prévia ao acto de compra como garantia de qualidade. Além disso, a qualidade de um serviço intangível depende mais da percepção do consumidor do que de um conceito objectivamente definido pela empresa. Isto é, a ausência de tangibilidade dos serviços implica que a avaliação de qualidade feita pelo consumidor não seja tão clara como com os bens, não estando completamente estudadas as "pistas" de que estes se socorrem para formar a sua opinião (instalações, equipamento, pessoal, preço). Como tal, torna-se tarefa difícil para as empresas de

serviços influenciar a opinião dos consumidores no sentido desejado, uma vez que desconhecem em que factores esta se baseia.

A heterogeneidade do nível oferecido representa, igualmente, uma contingência, especialmente em serviços muito dependentes do factor humano. Um nível de qualidade uniforme e consistente é difícil de oferecer, já que o que chega ao consumidor pode vir a revelar-se completamente diferente daquilo que a empresa pretendia oferecer (Booms e Bitner, 1981).

Finalmente, a inseparabilidade entre consumidor e produtor: a qualidade de um serviço não é arquitectada na fábrica para ser entregue intacta ao cliente. Ao invés, a qualidade surge durante a entrega do serviço, na interacção entre o funcionário responsável e o consumidor, factores sobre os quais a empresa tem grande dificuldade de controlo. Ou seja, os serviços são processos: isto é, tão importante é o resultado final como os procedimentos que o geraram (Baron e Harris, 1995). Um serviço pode ser avaliado de acordo com as suas qualidades técnicas (o que o consumidor recebe) ou funcionais (a forma como recebe) (Gronroos, 1982), isto é, um serviço tem várias dimensões: a dimensão física ou material (pe, o equipamento), a dimensão corporativa (prestígio da organização) e a dimensão interactiva ou pessoal (relação fornecedor/consumidor e consumidor/consumidor), resultando desta tricotomia que o serviço é mais do que o produto final (Sasser e outros, 1978; Lehitnen, 1982).

b) A implementação de um serviço de qualidade

Citando Lewis e Booms (1983) "a qualidade de um serviço é medida pela sua capacidade de ir ao encontro das expectativas dos consumidores. Entregar um serviço de qualidade significa manter uma concordância com as expectativas dos consumidores de forma consistente". De acordo com esta definição, os dois primeiros passos a tomar para a implementação de um serviço de qualidade é identificar os factores que condicionam as percepções e as expectativas dos agentes envolvidos (Baron e Harris (1995), Bateson (1997)).

Um dos trabalhos mais importantes nesta área foi realizado por Parasuraman e outros (1985), com base em entrevistas realizadas a gestores de 4 empresas de serviços

[38] Responsáveis pelo sistema de medição da qualidade SERVQUAL, desenvolvido em 1988 e revisto

pertencentes às categorias banca, corretagem, crédito e reparação/manutenção e a 12 *focus groups* de consumidores (3 para cada categoria de serviço). Nestas entrevistas, os consumidores foram questionados quanto às determinantes de um serviço de qualidade, o que permitiu aos autores enumerar 10 factores principais: a confiança, a disponibilidade, a competência profissional, a facilidade de contacto, a cortesia, a informação fornecida, a reputação, a segurança, a compreensão das necessidades dos consumidores e evidências físicas e tangíveis de qualidade. Como seria de esperar (dado o carácter intangível e processual dos serviços), são factores, na sua maioria, de natureza experimental (com excepção dos elementos tangíveis e da reputação, passíveis de avaliação antes da aquisição; e da competência profissional e a segurança, difíceis de avaliar mesmo após a conclusão do serviço). Em estudos posteriores, os mesmos autores reduziram estas 10 dimensões para metade: aspectos tangíveis, confiança, facilidade de contacto, credibilidade (englobando os factores competência, cortesia, reputação e segurança) e empatia (englobando os factores disponibilidade, informação fornecida e compreensão). Estas 5 dimensões constituem uma referência constante e de uso generalizado nos estudos sobre esta área (Baron e Harris, 1995).

O serviço esperado traduz-se numa zona de tolerância entre "serviço desejado" e "serviço adequado" (Baron e Harris, 1995). Zeithaml e outros (1993) identificaram alguns factores passíveis de influenciar as expectativas. O nível de "serviço desejado" é determinado por necessidades e preferências pessoais, isto é, pela filosofia de cada um sobre o que o serviço deve ser (por exemplo, se *deve* ser eficiente ou se, apesar de menos eficiente, deve ter um atendimento atencioso) e pelas suas necessidades específicas (por exemplo, necessidade de privacidade ou de esclarecimentos prévios). O nível de "serviço adequado" é determinado pelo conhecimento das propostas da concorrência, por factores de curto prazo (como a capacidade de resposta – adequação - a algum caso urgente) e pelo grau de controlo do consumidor sobre o resultado final (por exemplo, terem a garantia que as suas reclamações surtem efeito). Factores como a rede *word-of-mouth*, experiências passadas e a estratégia de comunicação (com as promessas implícitas e explícitas que transmite) condicionam quer o serviço desejado quer o serviço adequado.

---

em 1991, genericamente adoptado por académicos e corporações, como a Xerox.

Depois de compreendidas as percepções e as expectativas dos clientes (não só externos (consumidores) mas também internos (empregados)), deve ser desenhado um serviço compatível. Os canais de distribuição e demais procedimentos devem ser eficazes, de resposta rápida e fiáveis; deve dar-se atenção ao impacto emocional da relação cliente-fornecedor (desde o acesso fácil ao design das instalações, que favorece simultaneamente o ambiente de trabalho e tornam a atmosfera mais convidativa para o exterior); os avanços tecnológicos devem ser colocados ao serviço da facilitação das trocas e da melhoria da performance; e, finalmente, devem valorizar-se as qualidades individuais dos empregados, tal como a sua capacidade de compreensão e resolução dos problemas dos clientes. Igualmente garantia do sucesso de um serviço deste tipo é o marketing interno, isto é, o marketing dirigido ao cliente interno (o empregado). A política de recursos humanos deve constituir um interface com o marketing, e incluir recrutamento, selecção e treino, e respectivas avaliação, recompensa e reconhecimento (Bateson, 1997).

Depois de detectadas as expectativas dos clientes, e traduzidas estas em procedimentos e sistemas executados por empregados convenientemente recrutados, treinados e motivados, o passo seguinte será fazer a "gestão das promessas", ie, garantir a "entrega" do que se concebeu. Isto inclui dar atenção a potenciais falhas, desenvolver um sistema de garantia e procedimentos de *service recovery*[39]. Mais, a monitoragem de programas envolve desenvolver sistemas que avaliem o nível de satisfação do consumidor e o nível de performance e motivação do pessoal.

Finalmente, o sucesso deste tipo de iniciativas está estritamente relacionado com o comprometimento directo da direcção com a qualidade e com a criação da adequada cultura de empresa (Meidan, 1996). A implementação de um serviço de qualidade pode implicar mudanças de atitude do pessoal no sentido de um maior empenhamento com a organização e maior orientação de todos para o mercado. Estas mudanças só são possíveis se partirem "de cima": a qualidade de um serviço começa com líderes fortes e presentes, comprometidos com a organização, consumidores e empregados.

Quando algo falha na implementação de um serviço de qualidade, as razões podem ser diversas: as expectativas podem não ter sido correctamente avaliadas, ou não ter sido

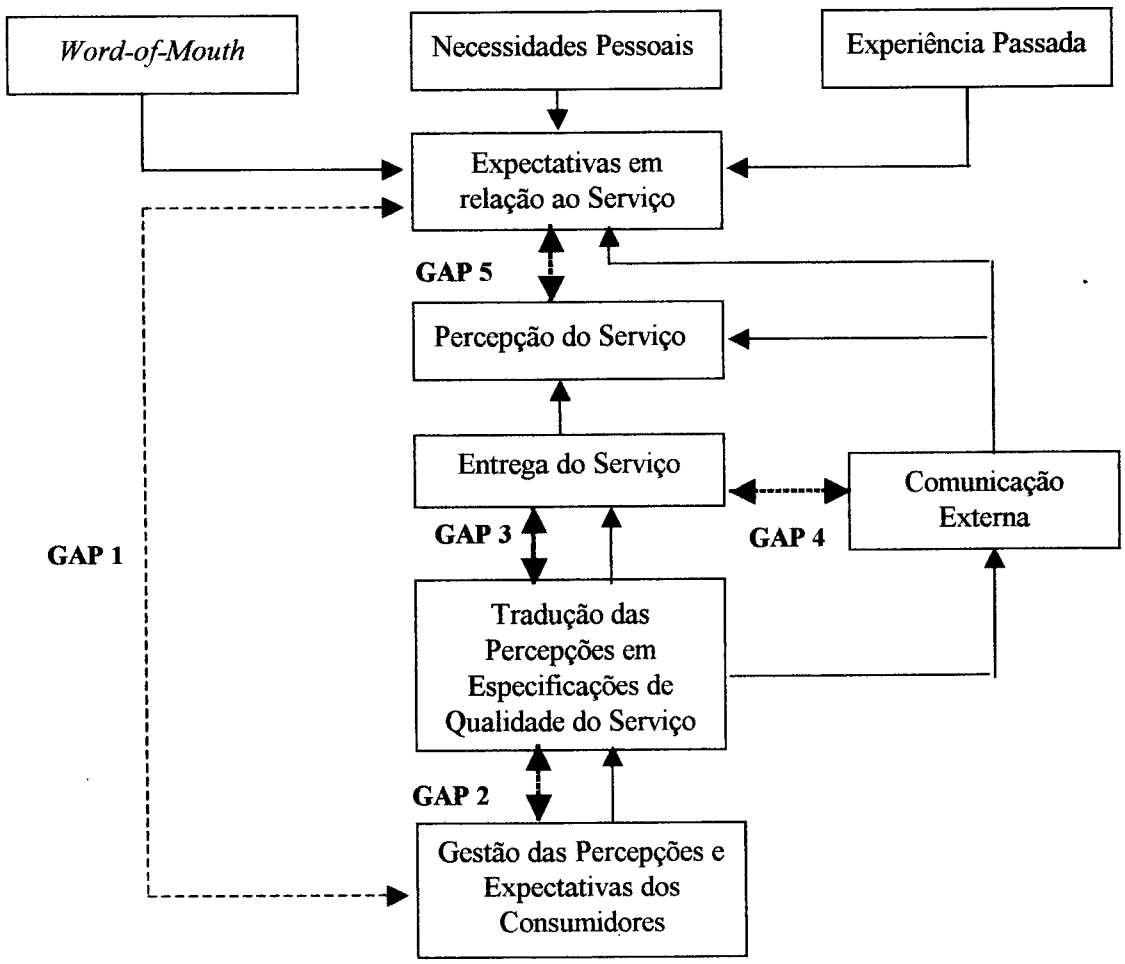
[39] Tratado em 4.4.2.

traduzidas em procedimentos adequados, ou a sua aplicação prática pode ter sido distorcida, ou foram criadas falsas expectativas no consumidor. O modelo descrito seguidamente discute estes potenciais *gaps* na entrega de um serviço de qualidade.

c) SERVQUAL (*Service quality gap model*)

Segundo Berry (1985) a "percepção que se tem da qualidade de um serviço resulta de uma avaliação global relacionada não só com o serviço em si, mas sobretudo com o resultado de comparações que o consumidor estabelece entre as suas expectativas e a forma como vê a performance real". Se algo falha, há lugar a um "*service quality gap*", descrito através de um dos mais conhecidosmodelos sobre esta temática (Figura 13):

Figura 13: Modelo SERVQUAL



Fonte: adaptado de Parasuraman, A, e outros; "A Conceptual Model of Service Quality and its Implications for Future Research"; Journal of Marketing, nº 49, 1985

No estudo realizado por Parasuraman e outros (1985), referido atrás, foram focados dois exemplos ilustrativos. Um consumidor descreveu uma situação em que a empresa de manutenção não só reparou um dado aparelho, como lhe explicou qual era o problema e lhe mostrou o que fazer se tal voltasse a ocorrer; o consumidor considerou o serviço como de superior qualidade, visto ter excedido as suas expectativas. Outro consumidor, desta vez de um banco, declarou-se desapontado pelo facto de o seu balcão se ter recusado a descontar o cheque com o seu vencimento por estar datado para o dia seguinte. O facto de não ter recebido qualquer explicação do banco fez com que este consumidor interpretasse o comportamento da instituição como prova de desinteresse ou falta de vontade para com as suas necessidades, ou seja, como oferecendo serviços de baixa qualidade.

Este *gap* entre as expectativas do consumidor em relação ao serviço e a percepção obtida depois de executado (e que tanto pode ser favorável como desfavorável ao fornecedor, como mostram os exemplos referidos), assinalado na Figura 13 com o número 5, considerado o principal para explicar o insucesso de um serviço com qualidade, é influenciado por 4 outras falhas ou *gaps*:

- ***Gap* 1 (*knowledge gap*)**

  A percepção que a organização tem das expectativas dos consumidores pode não coincidir com as necessidades e desejos efectivos destes, isto é, a direcção pode não saber necessariamente o que clientes (internos e externos) esperam da empresa.

  A dimensão deste *gap* é influenciada pela orientação que a empresa possui no sentido da realização de pesquisas de mercado[40]; pela forma como circula a informação entre os níveis hierárquicos mais elevados e os responsáveis de primeira linha (extensão em que ocorre, como é pesquisada e como é transmitida)[41]; e pela própria estrutura hierárquica da empresa (Zeithaml e outros, 1988).

---

[40] Lovelock (1981) refere que as empresas de serviços tendem a conferir menos importância ao marketing em geral do que as empresas industriais, dando maior destaque a questões operacionais (por exemplo, um banco que encerra a meio da tarde para fazer o balanço das transacções diárias)

[41] Schneider e Bowen (1984) referem que a proximidade física e psicológica dos funcionários ao cliente pode ajudar os gestores de topo a compreender melhor as necessidades dos consumidores, constituindo uma fonte de informação privilegiada; o envolvimento dos funcionários como que

Nas entrevistas realizadas a gestores das 4 firmas acima referidas, foi possível concluir que os responsáveis das empresas nem sempre conhecem as características que os consumidores conotam como símbolos de "alta qualidade", quais aquelas que vão de encontro às suas necessidades e qual o nível de peformance necessário para melhorar a qualidade (por exemplo, de todos os grupos de consumidores emanou que a confidencialidade nas transacções era fulcral na actividade bancária ou bolsista, apesar desse facto nunca ter sido mencionado pelos gestores)

- *Gap* 2 (*standards gap*)

  Mesmo que as expectativas do consumidor e a percepção que a gestão tem destas seja coincidente, as necessidades dos clientes podem não ter sido traduzidas em procedimentos e sistemas adequados - isto é, há falhas nas especificações do serviço.

  A dimensão deste *gap* é sobretudo influenciada pela cultura da empresa (indiferença da gestão por problemas de qualidade, e maior ênfase nos custos e nos lucros de curto prazo), pela fixação formal de objectivos a atingir em termos de qualidade (e que sejam claramente compreendidos pelos funcionários), pela possibilidade de estandardização de tarefas (o que facilita o estabelecimento de regras e padrões de qualidade e a sua execução) e pela percepção de exequibilidade[42] (Zeithaml e outros, 1988).

- *Gap* 3 (*service performance gap* ou *delivery gap*)

  Acontece quando o serviço oferecido é diferente do que é especificado pela direcção, devido à variabilidade de performance do pessoal (que não se comporta à altura do desejado).

  A dimensão deste *gap* é influenciada pela vontade do pessoal em cumprir as normas de conduta determinadas; pela posse das competências necessárias para esse efeito, isto é, pela adequação do recrutamento; pela eventual confrontação dos empregados com disparidades entre as normas determinadas e aquilo que o

[42] Por exemplo, no estudo referido acima, a empresa de reparações, apesar de consciente de como os consumidores apreciam o factor rapidez, consideravam não ser possível estabelecer especificações que o permitissem de forma consistente dada a imprevisibilidade da duração de cada conserto e a menor disponibilidade de pessoal especializado em épocas de elevada procura, aumentando assim o *gap*.

consumidor deseja (que pode gerar frustação no pessoal); por eventuais ambiguidades na definição dos papéis (isto é, incerteza quanto ao comportamento desejado, por falta de comunicação ou treino adequados); por ausência de trabalho de equipa (ou seja, quando o pessoal sente que não é envolvido nas decisões e que a sua opinião não é considerada pela gestão[43]) ; por sistemas de controlo de performance inadequados (por exemplo, a utilização de critérios meramente quantitativos ou relacionados com outputs para avaliar a qualidade de um serviço é quase sempre insuficiente); por falta de autocontrolo da situação (ie, quando os empregados sentem que não lhes é dada flexibilidade para tomar decisões independentes e se sentem sob pressão, ou quando o controlo da operação está demasiado disperso); ou por falta de apoio tecnológico ou outro (Zeithaml e outros, 1988).[44]

- ***Gap* 4 (*communication gap*)**

Falhas na estratégia de comunicação podem fazer com que seja divulgado um serviço diferente do que efectivamente é oferecido, criando falsas expectativas no consumidor e potenciando uma má utilização do serviço, com a possível ocorrência de estragos no equipamento, demoras prolongadas ou condutas inapropriadas por parte dos clientes.

A dimensão deste *gap* é influenciada pela forma como decorre a comunicação horizontal na empresa (isto é, como circula a informação interna num mesmo departamento ou entre departamentos) e pela tendência a prometer demasiado (Parasuraman e outros, 1985). No que respeita ao primeiro factor, uma forma essencial de comunicação no interior da empresa ocorre (ou deveria ocorrer) entre os responsáveis pela comunicação externa e o pessoal responsável pelo atendimento a clientes, já que só estes últimos podem avaliar se o que é afirmado na publicidade é credível, apresentar sugestões e garantir que o que é entregue

---

[43] Num artigo dedicado à importância da participação dos funcionários no design, desenvolvimento e implementação de novos serviços, Schneider e Bowen (1984) referem que um processo de tomada de decisão participativo é, no sector dos serviços, quase que um pre-requisito para o seu sucesso.

[44] A importância de que se reveste a forma como o serviço é entregue para o resultado final ("A experiência do serviço é função das características do produto e da entrega. " - Lovelock (1991)) foi extensivamente tratada em 3.3.1.

corresponde ao que é divulgado[45]. O que se aplica ao pessoal de atendimento em termos de credibilidade de uma campanha em termos humanos aplica-se igualmente ao pessoal do departamento de informática no que diz respeito a recursos tecnológicos (Schneider e Bowen, 1984). Outro importante aspecto é a coordenação de procedimentos e políticas entre departamentos e delegações da empresa, dado que os consumidores esperarão níveis de performance idênticos (difíceis de garantir se fôr concedida demasiada autonomia). No que respeita ao segundo factor, promessas exageradas derivam normalmente da necessidade da empresa gerar novos negócios e das práticas da concorrência, pelo que quanto maior a pressão a que empresa está sujeita neste sentido, maior será a dimensão deste *gap*.

Curiosamente, no estudo referido, os gestores referiam ainda outro factor adicional: a empresa negligenciar a divulgação junto dos consumidores dos esforços que estão a ser feitos para elevar a qualidade e que, por vezes, não são totalmente visíveis. Por exemplo, um executivo de uma corretora referiu uma medida tomada pela empresa (mas não divulgada aos consumidores) de proibir a utilização, por parte dos seus funcionários, de informação fornecida pela empresa para efeitos de transacção pessoal de títulos nas primeiras 48 horas após o seu lançamento. Não comunicando esta medida aos consumidores, estes detinham a percepção que os melhores negócios eram realizados pelos corretores. Ou seja, as estratégias de comunicação utilizadas podem influenciar não só as expectativas dos consumidores, mas também as suas percepções. Uma forma de tornar mais visíveis as mudanças introduzidas é "exagerar" os elementos que a rodeiam: novos uniformes que destaquem a criação de novas funções, distribuindo relatórios "de progresso" no decorrer de um projecto ou possibilitando uma visita aos "bastidores" da empresa.

---

[45] Schneider e Bowen (1984) afirmam que uma possibilidade seria testar anúncios publicitários não numa amostra de consumidores mas de funcionários, o que acarretaria duas vantagens: cada funcionário é representativo (ou conhece) os gostos de muitos consumidores, pelo que equivaleria a interrogar estes em maior número, e os funcionários ficariam mais comprometidos com a campanha.

Lovelock (1991) refere ainda outro factor adicional, que se prende com a falta de controlo que a empresa também sobre uma das formas de comunicação mais importantes no sector dos serviços, o *word-of-mouth*. Um bom Relações Públicas deverá ser capaz de conseguir influenciar o seu conteúdo através de, por exemplo, uma boa relação com os meios de comunicação social, garantindo a transmissão de uma imagem correcta e o desaparecimento de eventuais rumores ou falsas histórias.

4.4.4 INOVAÇÃO

O campo da inovação, quer ao nível de bens tangíveis, quer ao nível dos serviços, tem vindo a experimentar uma verdadeira revolução (Johne e Storey, 1998). Os objectivos e vantagens aliados à inovação (aumentar a gama de produtos a vender a clientes já existentes; possuir uma linha de ofertas mais alargada que a concorrência; atrair novos segmentos de mercado; e utilizar capacidade excedentária durante períodos de baixa procura) mantêm-se. Mas as vias para os atingir alteraram-se: cada vez mais, o desenvolvimento de novos produtos/serviços vai para além de melhoramentos na performance dos atributos básicos, para se centrar na oferta global, o que implica a consideração de um novo conjunto de variáveis, mais comerciais do que técnicas.

Nesta secção, começarão por ser discutidas as especificidades características do sector dos serviços que justificam uma abordagem particular da problemática da introdução de novos produtos; seguidamente, serão apresentados diversos conceitos de "inovação" na óptica dos serviços, com recurso a exemplos práticos do sector financeiro, o mais rico e amplamente referenciado neste campo; e, finalmente, serão descritas as fases do processo que conduz à criação de novos serviços, destacando alguns factores que mais contribuem para o sucesso da sua implementação.

a) A inovação e os serviços

A tomada de consciência de que os consumidores podem sentir-se atraídos por algo mais do que a performance teve importantes implicações práticas especialmente para a indústria de serviços, onde se tornou vulgar a utilização do termo "novas ofertas" em

detrimento de "novos produtos", considerado um conceito demasiado restritivo. De facto, os serviços gozam de propriedades especificas que justificam algumas particularidades em termos de processo de inovação: a intangibilidade, a inseparabilidade e a heterogeneidade.

Assim, o facto de os serviços constitituirem "processos", e não "coisas" torna-os dificeis de serem testados previamente à sua introdução no mercado e altamente susceptíveis a serem copiados pela concorrência. A simultaneidade existente entre produção e consumo dificulta a introdução de inovações, pois além dos atributos técnicos do produto, é necessário entrar em linha de conta com a natureza da interacção com o consumidor, o que pode constituir, mais do que aqueles, o atributo essencial do serviço. Finalmente, a grande variabilidade existente na oferta de serviços já existentes (quer devido ao pessoal de atendimento, quer ao próprio consumidor), faz com que o risco associado a novos produtos seja percepcionado como ainda maior e dependerá muito do grau de estandardização do serviço e/ou da tecnologia envolvida no contacto com o consumidor.

b) O conceito de inovação no sector dos serviços

Ao falar em "inovação", é importante clarificar de qual nível se trata, já que, de uma forma geral, quanto mais avançado o grau de inovação, maiores os riscos e custos envolvidos. Um aspecto diferenciador dos serviços é que as inovações podem ser concebidas com relativa facilidade, dado o carácter menos tecnológico e capital intensivo que as caracteriza, na sua maioria. Isto é, o conceito de inovação não se resume à introdução de novos produtos, mas estende-se a melhoramentos, mais ou menos radicais, a serviços existentes.

Adoptando uma perspectiva de "inovação global", e procurando clarificar o conceito de "novo", Lovelock (1991), ao adaptar as categorias de inovação desenvolvidas por Donald Heany para o sector dos serviços, distingue seis níveis possíveis: inovações radicais, negócios inéditos, novos produtos para um mercado já explorado, extensões da linha de produtos, melhoramentos e mudanças de estilo. Inovações radicais são produtos novos desenvolvidos para mercados ainda por definir, de que a primeira

emissão televisiva constitui um bom exemplo. Este tipo de inovações envolvem, tradicionalmente, novos meios tecnológicos, investimentos de grande envergadura, níveis de risco elevados e encerram um forte potencial (Meidan, 1996). Negócios inéditos consistem em serviços inovadores destinados a mercados com uma necessidade genérica já definida, como é o caso de contas bancárias sofisticadas que permitem integrar várias modalidades num só pacote (como depósitos, crédito e seguros) e que são reposicionadas no mercado (Meidan, 1996). Na terceira categoria enquadram-se aqueles serviços que uma empresa decide passar a oferecer aos seus actuais clientes, apesar de estes já serem disponibilizados por outras empresas (como a oferta de serviços de saúde pela banca). Uma extensão da gama de produtos, como o próprio nome indica, consiste em aditamentos à linha existente ou à criação de uma forma de distribuição diferenciadora; é o caso da inclusão de novas rotas por uma companhia aérea ou das ATMs. A introdução de melhoramentos é a forma de inovação mais comum no sector dos serviços, podendo incidir sobre o serviço principal (por exemplo, promovendo uma maior rapidez de execução) ou sobre serviços auxiliares (como a extensão do horário de atendimento ao público). Finalmente, a forma de inovação mais modesta, mas muitas vezes a mais visível, é a mudança de estilo, incluindo novos uniformes, alterações no *design* das instalações ou no grafismo da documentação.

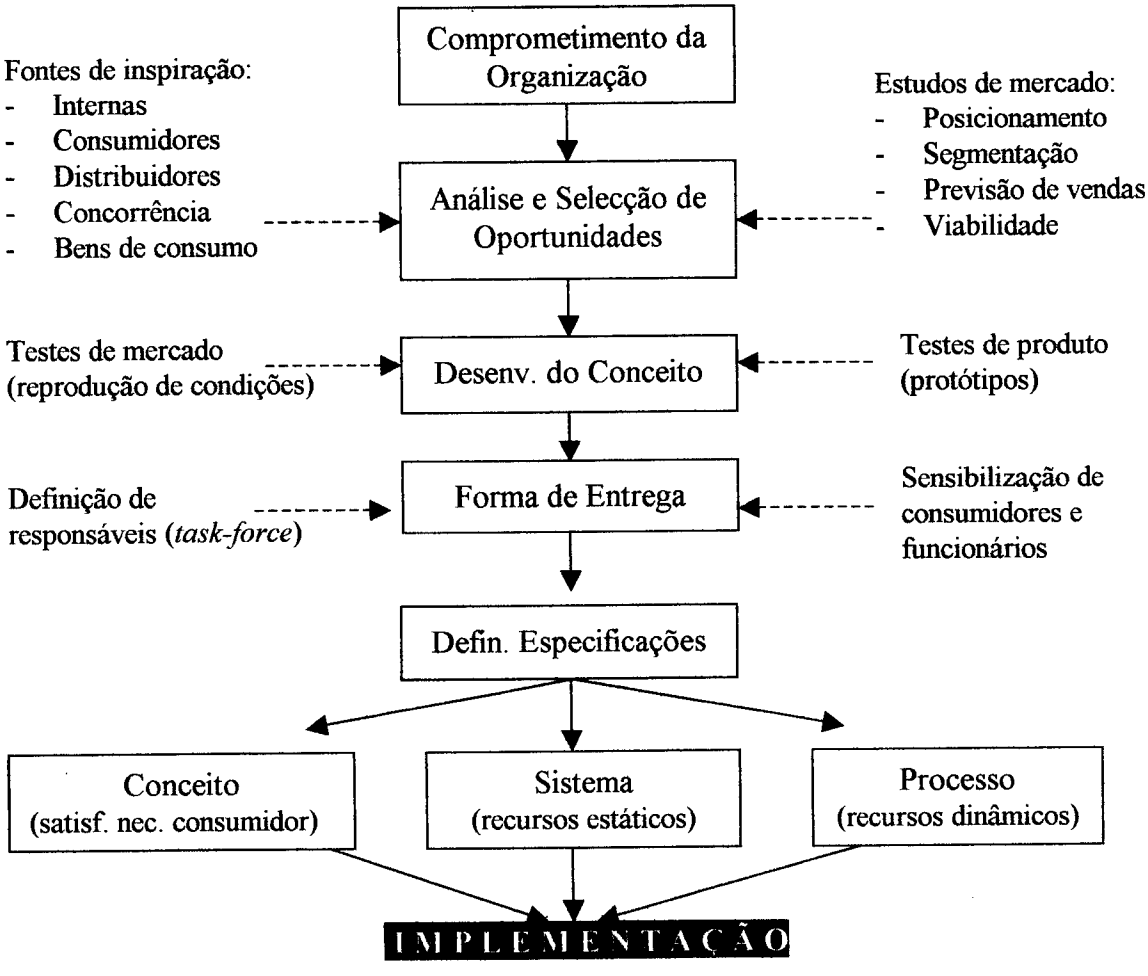
Johne e Storey (1998) rejeitam esta classificação, que não consideram suficientemente abrangente, baseando-se, em seu lugar, na sugerida por Booz (1982), agrupando essas categorias em três "suportes": desenvolvimento da oferta (desenvolvimento de produtos e seus melhoramentos – inclusivamente, o eventual reposicionamento do conceito inicial); desenvolvimento do processo (como sejam as reduções de custos – fabrico dos mesmos produtos de forma mais económica ou a reestruturação das práticas de trabalho); e desenvolvimento de mercado (introdução de melhorias no mix de segmentos de mercado escolhido). As três categorias interagem, isto é, a introdução de um novo produto pode ser desastrosa se, por exemplo, a concepção e o aperfeiçoamento foram bem conseguidos, mas dirigidos a consumidores errados. Em áreas de índole mais tecnológica, é natural que seja dada maior ênfase ao desenvolvimento do produto do que do mercado. Em áreas em que o serviço é mais

importante, o destaque vai para a componente processual. Empresas altamente viradas para o mercado desenvolverão estratégias de segmentação e melhorias no produto.

c) O processo de inovação

Seja qual fôr o grau de risco envolvido, e o seu carácter mais ou menos arrojado, as inovações funcionam em cadeia. O processo (Figura 14), que se pretende sequencial, deve ter início numa visão da organização consonante, prosseguindo depois para a análise de oportunidades, o desenrolar do processo em si e a escolha das pessoas envolvidas, até terminar no desenvolvimento e na implementação do novo produto (Johne e Storey, 1998).

Figura 14: Processo de inovação



Assim, um ponto inicial fundamental é existir um comprometimento assumido dos principais responsáveis da organização com a questão da inovação e traduzido na

prática pela libertação dos recursos e apoios necessários, pela redução da burocracia e uma estrutura interna que recompense espíritos inovadores. A cultura de inovação, a clareza de objectivos, a definição expressa de quem controla o projecto e a delegação de responsabilidades são directivas que tem que provir da gestão de topo, sob pena de impôr barreiras ao processo depois de desencadeado e criar conflitos no interior da organização.

Definido o contexto de actuação dentro da empresa, segue-se a geração de ideias inovadoras. Um modelo possível seria ter como ponto de partida um *brainstorming* de ideias oriundas quer do interior da instituição, quer de consumidores, distribuidores e até da concorrência. Curiosamente, uma das mais importantes fontes de inspiração para a criação de novos serviços encontra-se no mercado de bens de consumo. Ao invés de tomar posse de um determinado item e de cuidar da sua operacionalização, o consumidor pode em alternativa alugar esse artigo e/ou contratar outrém para realizar o mesmo trabalho. Por exemplo, dependendo das necessidades do consumidor, a compra de um automóvel pode ser substituída por serviços como o *rent-a-car*, a contratação de um motorista ou o recurso a um taxi. Outra oportunidade proveniente do mercado de bens de consumo é o desenvolvimento dos serviços normalmente associados à sua compra, como financiamento, instalação ou manutenção. Muitos produtores que inicialmente levavam a cabo eles próprios estas tarefas, têm vulgarizado o recurso à subcontratação de empresas de serviços especializadas para a sua prossecução. A própria remoção de desperdícios ou de bens obsoletos pode ser aproveitada para a criação de serviços inovadores.

À fase de geração de idéias seguir-se-ia a selecção das mais viáveis e o desenvolvimento do conceito, acompanhado de testes, de modo a torná-lo, à partida, atractivo para o consumidor; posteriormente, viria o estudo de mercado (segmentação, posicionamento, previsão das vendas), que permitiria analisar a viabilidade do negócio; no caso de ser viável, o produto seria então desenvolvido, ao que se seguiria um teste de mercado já mais realista e a hipotética comercialização (fase em que questões tais como quando, onde, a quem e como devem ser ponderadas). No entanto, o desenvolvimento do processo no sector dos serviços não

obedece, na maioria dos casos, a um esquema formal e não possui uma sequência de fases bem definida (Johne e Storey, 1998). A este fenómeno não são estranhas as próprias características dos serviços. Pesquisas, testes de produto e de mercado são afectados pela natureza intangível dos serviços (não existe um prototipo, por exemplo, e é difícil reproduzir as condições de mercado), e são muitas vezes, etapas ignoradas.

A natureza processual dos serviços implica que, além do desenvolvimento do conceito, melhor ou pior testado e analisado, seja necessário definir a sua forma de entrega. Há três grupos de indivíduos envolvidos nesta entrega: os responsáveis pelo desenvolvimento do programa, o pessoal de atendimento e os consumidores. Muitas empresas entregam o projecto a uma equipa, procurando incentivar o trabalho em conjunto e delegar responsabilidades, criando uma *task-force* de profissionais de várias áreas (operacional, marketing, financeiro, etc). O envolvimento do pessoal de atendimento no processo é também fundamental, embora estes apresentem alguma relutância em adoptar novos procedimentos, por natural resistência à mudança e por preverem trabalho adicional. Daí que um programa de marketing interno deve acompanhar a introdução de um novo produto, de forma a vender a ideia a estes "consumidores internos" e utilizá-los como intermediários principais. Finalmente, os próprios consumidres constituem parte integrante de todo o processo, podendo eventualmente ser "treinados" de forma a melhor lidarem com os novos procedimentos como se de funcionários se tratassem.

A fase seguinte – o desenvolvimento das especificações – é dividida por Edvardsson e Olsson (1996) em três actividades: desenvolvimento do conceito; desenvolvimento do sistema e desenvolvimento do processo. Seguindo a mesma lógica de Lovelock (1991), que considera que a área de marketing e a área operacional não podem ser vistas separadamente no sector dos serviços, estes autores que, para além do desenvolvimento dos atributos técnicos do serviço, deve também ser prevista simultaneamente a forma como será distribuído. O desenvolvimento do conceito englobaria a especificação das necessidades dos consumidores e a forma como melhor são satisfeitas. O desenvolvimento do sistema representaria os recursos estáticos

(pessoal da empresa, apoio técnico e administrativo, suporte tecnológico, estratégia promocional) a ser mobilizados para a execução do serviço. O desenvolvimento do processo diria respeito à cadeia de actividades que necessitam de ocorrer para que o serviço funcione (pelo que o próprio consumidor deve ser integrado no design do processo). Destas três componentes resultaria não a produção do serviço propriamente dito, mas dos seus pre-requisitos. O serviço só é efectivamente produzido quando o consumidor interage com estes pre-requisitos.

Daí que a implementação seja considerada uma das fases mais críticas de introdução de inovações. A implementação engloba aspectos operacionais, mas também decisões estratégicas como o *timing* da introdução, a área geográfica a cobrir e o segmento de mercado a atingir (Meidan, 1996). Além disso, tratando-se do primeiro contacto do mercado com o novo conceito, a forma como este é transmitido aos consumidores (isto é, o *mix* de comunicação utilizado, incluindo um conceito de marca apelativo e tradutor das características do produto e um *design* atractivo dos elementos de suporte (Meidan, 1996)) é determinante para a criação de expectativas (Edvardsson e Olsson, 1996). Igualmente, testar o serviço à medida que vai sendo introduzido (num circuito fechado, por exemplo) pode revelar-se tão ou mais importante do que as pesquisas de mercado feitas numa fase inicial. No entanto, e como já foi referido, estes testes raramente são levados a cabo no sector dos serviços. Os reduzidos custos de um fracasso, a potencial cópia dos resultados dos testes pela concorrência, a necessidade de implementação rápida que evite o seu lançamento por outras empresas e o carácter incremental (logo, de efeitos previsíveis) da maioria das inovações do sector invalidam ou dificultam a sua realização (Meidan, 1996). Daí que o processo preferido seja o de monitoragem contínua, já depois da experimentação "ao vivo" do produto pelos consumidores. A natureza processual dos serviços representa, neste aspecto, uma vantagem sobre os bens tangíveis: enquanto eventuais mudanças necessárias dificilmente podem ser introduzidas em produtos fabricados, no caso dos serviços, o processo pode ser alterado consoante o *feed- back* dos consumidores de forma relativamente fácil e rápida (Johne e Storey, 1998).

4.5. O CASO PARTICULAR DOS SERVIÇOS FINANCEIROS

Nesta secção, serão referidos alguns aspectos que merecem tratamento específico quando aplicados aos serviços financeiros, nomeadamente em termos de (a) estratégias de crescimento mais frequentemente adoptadas e (b) dentro destas, quais os principais mecanismos utilizados (retenção de clientes, desenvolvimento do produto, etc).

4.5.1 ESTRATÉGIAS COMPETITIVAS

Dentro do quadro de opções desenvolvido na secção 4.3., a estratégia de penetração é uma das mais utilizadas pelo sector financeiro (Meidan, 1996), ao pretender incrementar a "*usage rate*" (taxa de utilização) dos seus serviços. Assim, ao desenvolver serviços complementares do principal, é possível às instituições financeiras captar clientes que pretendam ter acesso a seguros, aconselhamento financeiro e gestão de carteiras simultaneamente, num único local, na instituição que habitualmente frequentam (*cross-selling*). Esta estratégia é, muitas vezes, conjugada com uma estratégia de diversificação, através da introdução de inovações incrementais aos produtos existentes e/ou da canalização de produtos existentes para novos segmentos[46].

No entanto, esta abordagem multi-estratégias, típica do sector financeiro, tem levantado alguns problemas. Referindo-se ao caso da banca de retalho na Europa, Bateson (1995) conclui que 3000 agências com mais de 285 tipos de serviços diferentes têm como resultado um elevado grau de complexidade a todos os níveis: os funcionários desconhecem grande parte dos serviços e são incapazes de os distribuir; essa dificuldade está também presente ao nível dos consumidores, já que uma só agência oferece uma gama tão diversificada como desconto de cheques, câmbio ou aconselhamento financeiro. A tendência para a burocratização cresce como forma de ajuste a esta variedade de produtos e procedimentos associados, e a situação piora à medida que se procuram atingir cada vez mais segmentos. Uma estratégia multi-serviços/multi-segmentos, por exemplo, onde uma multiplicidade de serviços principais e periféricos são oferecidos a vários tipos de clientes provoca alguns

[46] Este "*one-stop financial centre*" (Meidan, 1996) pode mesmo ser alargado a não-clientes, através da comercialização isolada de serviços integrados em pacotes para clientes (*Janus product startegy*).

problemas, quanto mais não seja ao nível operacional e ao nível da gestão de custos. Apelar a vários segmentos de forma distintiva sem denegrir a imagem da empresa como um todo e manter um nível de qualidade consistente é um equilíbrio difícil de manter (Bateson, 1997; Meidan, 1996).

Entre empresas financeiras amadurecidas, uma tendência recente tem sido refocalizar a sua actividade, assistindo-se a fenómenos de fragmentação e especialização. Ao nível da banca, por exemplo, há redes que estão a ser desmanteladas, e agências tradicionalmente orientadas para assegurar a mera cobertura geográfica estão agora a centrar-se em certos segmentos - por exemplo, agências destinadas exclusivamente a clientes de alta gama. Muitas contas de clientes de elevada dimensão estão a ser retiradas dos balcões para passarem a ser geridas a nível nacional ou multinacional. Lojas automáticas estão também a ser criadas; a banca telefónica está a transformar os bancos em empresas do tipo A, dispensando a necessidade de redes de balcões muito extensas (Meidan, Lewis e Moutinho, 1997). Um recuo na expansão a nível geográfico tem também sido outra tendência, visto que se demonstrou difícil manter o nível de qualidade à distância, levando ao encerramento de delegações por todo o mundo. Isto é, a grande vantagem desta estratégia é a sua flexibilidade, que permite descontinuar certos produtos e reduzir os custos de uma centralização excessiva (Meidan, 1996).

4.5.2 Competitindo como uma Empresa de Serviços Financeiros

Das quatro estratégias referidas na secção 4.4., justificam referência particular em termos de sector financeiro três delas: a retenção de clientes, a qualidade e a inovação[47].

Retenção de Clientes

O desenvolvimento de uma relação próxima e de longo prazo com os clientes é especialmente importante em serviços que se prolongam no tempo (por exemplo, um empréstimo) ou que são fortemente intangíveis (Baron e Harris, 1995). Tal é o caso do sector financeiro. Mais do que procurar novos clientes, a estratégia das instituições

[47] A literatura pouco refere quanto à recuperação de falhas de serviços financeiros.

financeiras tem sido aumentar a utilização dos seus produtos por parte de clientes actuais, investindo assim numa relação de exclusividade com o cliente.

Speed e Smith (1993) referem a existência de um modelo específico ao sector financeiro – o "*relationship marketing model*" - o qual sugere que as instituições financeiras, mais do que procurar o lucro de transacções individuais, deveriam antes obter lucro pela criação e manutenção de laços relacionais com os clientes. Central neste modelo é a idéia de que a qualidade do serviço permitirá atrair e manter uma base de clientes suficientemente rica e sofisticada, de modo a permitir a geração de relações proveitosas financeiramente para a instituição.

Na pesquisa de mercado que efectuaram a instituições pertencentes à banca de retalho no Reino Unido, Speed e Smith (1993) confirmaram que uma boa performance neste sector está intimamente associada à sua base de clientes, nomeadamente se esta fôr constituída por clientes gama alta e mais esclarecidos (e, logo, menos influenciáveis).
Clientes gama alta possuem mais recursos e embarcam mais naturalmente em transacções de maior envergadura. Uma vez que os custos variáveis aumentam apenas marginalmente com a dimensão da transacção, estes clientes tornam-se mais rentáveis. Além disso, o grau de sofisticação que apresentam na utilização dos serviços é superior (recorrem mais facilmente a, por exemplo, cartões de crédito, crédito pessoal, câmbios), o que conduz normalmente àqueles produtos com maior margem de lucro para a instituição.
Do carácter esclarecido desta base de clientes, que compensa manter e reter, deriva que a qualidade do serviço deve estar à altura, o que vai ao encontro do modelo anteriormente referido. Daí que iniciativas de melhoramento da qualidade dos serviços estejam continuamente a ser desenvolvidas no sector financeiro uma vez que actualmente, é genericamente aceite (Smith e Lewis, 1989) que as expectativas do consumidor em relação à qualidade dos serviços financeiros tem vindo a aumentar, bem como o seu sentido crítico.
Em suma, pode dizer-se que as instituições bem sucedidas estão dispostas a oferecer aos seus clientes uma oferta selectiva de produtos, mas sem esquecer o controlo de custos e a rentabilidade.

Qualidade

Qualidade no sector financeiro é um factor multidimensional que engloba elementos do produto e a sua entrega, serviço pós-venda, a reputação da organização e a marca (Meidan, 1996). Sendo um factor altamente associado ao sucesso da instituição, a qualidade é uma fonte de vantagem competitiva sustentável, uma vez que se trata de uma das poucas variáveis dificilmente imitáveis pela concorrência. Com a desregulamentação do sector, os consumidores dos anos 90 depressa se depararam com uma infinidade de instituições financeiras, distintas não pelos produtos que oferecem, mas mais pela qualidade que demonstram possuir.

As modernas tecnologias estão também a ajudar esta mudança no padrão comportamental dos consumidores, que, com o surgimento da banca electrónica e da diminuição do contacto pessoal tendem a tornar-se menos leais. Lewis (1993) definiu resumidamente as várias determinantes e medidas de qualidade relevantes para o sector financeiro. Centrando-se no processo de entrega, alguns estudos (Avkiran, 1994) identificaram o tempo como um factor determinante para o consumidor na avaliação da qualidade do serviço. Nomeadamente, alguns factores críticos identificados foram o tempo de utilização do serviço, o profissionalismo associado, o tempo de espera, a cortesia, o rigor, a competência e a atenção dos funcionários. Marshall (1985) identificou factores relacionados com o atendimento (pontualidade, atenção, acessibilidade, aparência, etc) como fundamentais para a qualidade do serviço financeiro, e Berry e outros (1985) destacaram a importância da formação do pessoal e do seu nível de satisfação como meio óptimo para gerar igualmente satisfação no cliente. Meidan (1996) refere sete determinantes: (1) confiança, (2) profissionalismo, (3) facilidade de acesso em termos de espaço e tempo, (4) credibilidade e honestidade, (5) simpatia e educação dos funcionários, (6) segurança das operações financeiras e (7) compreensão e comunicação com os consumidores.

A este nível da utilização dos serviços, os balcões são reconhecidos como uma importante fonte de vantagens competitivas. De facto, apesar do advento da banca telefónica, que veio acarretar inúmeras vantagens quer para as instituições (redução de custos fixos, redução de custos próprios das agências, redução de períodos mortos típicos do atendimento ao balcão e aproveitamento de economias derivadas da centralização) quer para os consumidores (maior acessibilidade, redução das

deslocações, maior conveniência), muitos são os clientes que continuam a preferir o canal tradicional, pelo seu carácter menos impessoal. É também do interesse das instituições, pois, manter estes locais privilegiados para cultivar relações com o cliente, promover a imagem corporativa e estimular a venda cruzada.

Inovação

A intensificação da concorrência (e consequente necessidades de diferenciação), a crescente desregulamentação do sector (e consequentes possibilidades ilimitadas de criação) e as drásticas mudanças contextuais e tecnológicas (e consequente potencial de utilização) levaram as instituições financeiras a embarcar cada vez mais no desenvolvimento de novos produtos. Sendo as estratégias de comunicação muito dispensiosas, as estratégias-preço pouco flexíveis e as estratégias de distribuição demasiado complexas, a inovação afigura-se como o recurso competitivo mais fácil de operacionalizar e com resultados mais visíveis (Meidan, 1996). Este facto deriva, em grande parte, das vantagens de que o sector terciário goza neste campo, uma vez que permite a implementação de mudanças mínimas, incrementais, pouco dispendiosas e de risco diminuto. Mesmo as grandes inovações implicam custos muito inferiores aos dos bens industriais. Assim, uma empresa de serviços já instituída, utilizando o mesmo "*hardware*" (equipamento, instalações, etc) pode reestruturar os seus produtos fazendo variar apenas a componente "*software*" (por exemplo, alterando as especificações, o preço, a forma de atendimento) sem investimentos de grande envergadura.

As instituições financeiras têm procurado desenvolver produtos diferenciados num sector que, tradicionalmente, poucas oportunidades de diferenciação oferece. Daí que grandes investimentos tenham vindo a ser realizados quer na introdução de melhoramentos aos produtos já existentes (banca telefónica, por exemplo) quer na criação de extensões das suas linhas tradicionais (seguros de saúde, por exemplo), de forma a aumentar a rentabilidade global, atrair novos consumidores e fidelizar os actuais, pavimentar o caminho para novos mercados ou mudar a imagem da instituição. Bem demonstrativo do importante papel da inovação financeira é o facto de a maioria da literatura publicada sobre inovação nos serviços focar este sector, e só muito recentemente se ter expandido para outras áreas (Johne e Storey, 1998).

A estratégia no sector financeiro tem consistido em oferecer serviços básicos (como depósitos à ordem), conjuntamente com elementos essenciais para a sua operacionalização (como o livro de cheques) e outros serviços de apoio não essenciais, mas que introduzem factores diferenciadores da concorrência, estimulam o *cross-selling* (ou *one stop shopping)* e levam até a alterações no comportamento do consumidor (cartões de crédito, por exemplo). O conceito de marca, ligada à imagem da instituição, tem também vindo a desenvolver-se, e é comum constituir novos produtos pelo mero "re-empacotamento" ou criação de novas combinações entre produtos existentes (Meidan, 1996).

O processo de entrega, aliado aos desenvolvimentos tecnológicos, têm constituído, igualmente, uma das principais fontes de inovação no sector financeiro. Novos métodos de distribuição têm surgido nos últimos tempos e o tradicional canal das agências têm alterado a sua orientação de um local onde se executam a transacção e o processamento de operações para um local de venda vocacionado para cultivar relações com o cliente, promover a imagem corporativa e estimular a venda cruzada[48]. (Deng e outros, 1991). Estas alterações, das quais as ATMs são um exemplo acabado, têm-se feito sentir, sobretudo, ao nível de serviços auxiliares ou de processamento como seja nos sistemas de reservas computorizados, em bases de dados facilmente acessíveis, no contacto rápido e pronto através de telemóveis ou nas linhas verdes disponibilizadas aos consumidores (Curry e Moutinho, 1993)

Num estudo realizado em 1991 a uma série de instituições bancária, Easingwood e Storey procuraram identificar os factores mais contribuiriam para o sucesso de implementação de um novo produto[49].

Em termos de divulgação, o *direct mail* revelou-se como ferramenta privilegiada para atingir os segmentos alvo, preferível à publicidade (isto tendo como pressuposto que a base de dados é suficientemente ampla, o segmento alvo foi correctamente identificado e o *mailing* é apelativo). Uma estratégia de comunicação bem elaborada, consistente com a estratégia de marketing global, com outros produtos da empresa e

[48] Daí que o sector financeiro tenha introduzido mudanças de estilo ao nível da imagem das agências e do funcionamento (com mais horas de serviço).

base de dados é suficientemente ampla, o segmento alvo foi correctamente identificado e o *mailing* é apelativo). Uma estratégia de comunicação bem elaborada, consistente com a estratégia de marketing global, com outros produtos da empresa e ao longo do tempo, e tendo por base a exploração de atributos como a liderança do produto em termos tecnológicos (ao nível do produto, do sistema de distribuição e da identificação das necessidades dos consumidores, por exemplo) é também importante para um lançamento bem sucedido.

Em termos do produto em si, surgem factores como o seu carácter diferenciador, a qualidade global que lhe é associada (factor multidimensional, que inclui não só aspectos técnicos, mas também a reputação da organização, a força da sua imagem de marca o serviço pós-venda e outros elementos tangíveis que ajudem a construir a percepção do consumidor), e a forma como utiliza a tecnologia ao serviço do consumidor.

O ajustamento do produto à organização como um todo também é importante, já que é necessário o envolvimento de todos: produtos que pareçam complementar ou aumentar a linha já existente receberão mais provavelmente o apoio de uma rede de funcionários bem treinados e habituados aos procedimentos necessários. Um produto demasiado inovador terá que ser devidamente acompanhado quando introduzido, para que não haja falhas da organização e falta de motivação do pessoal.

Em termos de política de preço, uma estratégia de baixo preço, associada a uma resposta rápida às condições de um mercado em mudança, é particularmente adequada quando o novo produto introduzido se baseia em produtos já comercializados pela concorrência, ou seja, quando o grau de diferenciação é reduzido.

Finalmente, é importante proceder à monitoragem constante das necessidades dos consumidores, a melhoramentos do produto baseados nesses resultados, ao desenvolvimento de produtos direccionados a segmentos específicos, e a constantes testes de mercado para a avaliação de ideias sobre novos produtos.

---

[49] Bretani (1994) acrescenta ainda a imagem da instituição, a qualidade de lançamento do processo, a

4.5. CONCLUSÃO

Neste capítulo, foram descritas algumas estratégias competitivas que as empresas de serviços podem seguir para vencerem no mercado.

Devido à estagnação dos mercados, à concorrência crescente, aos elevados custos de marketing, à alteração dos canais de distribuição e das necessidades dos consumidores, a retenção de clientes tem sido um conceito que tem vindo a ganhar importância face à tradicional busca por quota de mercado. Ao invés de procurar novos clientes, as empresas em geral concentram cada vez mais os seus esforços em promover o nível de satisfção dos existentes e desenvolver com estes relações de longo prazo. As vantagens são inúmeras: repetição sistemática de vendas, redução dos custos operacionais, diferenciação do produto e divulgação informal da imagem da empresa.

Outra forma de conquistar o mercado é a análise e recuperação de falhas no serviço, que a intangibilidade, heterogeneidade, perecibilidade e, sobretudo, a inseparabilidade associada aos serviços tornam praticamente inevitáveis. No entanto, as falhas não devem ser encaradas como uma inevitabilidade, mas como uma oportunidade de aprender mais sobre o funcionamento do sistema e seus procedimentos, e a sua resolução pronta como forma de recuperar a confiança perdida do consumidor. Mas mais importante do que aqueles consumidores que reclamam são aqueles que não o fazem, impedindo assim a retratação da empresa e gerando, muitas vezes, uma negativa rede *word-of-mouth* e processos de retaliação. A origem das falhas pode prender-se com aspectos técnico-operacionais ou mesmo com o próprio consumidor, mas, na sua maioria, refere-se à forma de atendimento. Daí que seja fundamental antecipar possíveis focos de incidentes entre funcionários e clientes e delegar-lhes alguma responsabilidade que lhes permita resolver os problemas que surgem com maior prontidão.

A aposta das empresas na qualidade tem sido outra das estratégias adoptada. O conceito de "serviço de qualidade" foi desenvolvido com base na necessidade de satisfação de clientes cada vez mais exigentes, de transmitir uma imagem da

---

qualidade de execução e a cultura da organização.

instituição globalmente positiva e de criar um elemento diferenciador da concorrência. Um serviço de qualidade permite fidelizar clientes e funcionários e obter melhores resultados, pela redução de custos em que se traduz e pela prática de preços mais elevados que permite. Este conceito tem, no entanto, difícil aplicação ao sector dos serviços. A sua intangibilidade dificulta a definição de "normas" de qualidade que, aos olhos do consumidor depende mais de factores subjectivos que técnicos; a sua heterogeneidade quase que impossibilita a sua aplicação prática; e a sua inseparabilidade condiciona um controlo pleno pela organização. Quando a percepção que consumidor cria do serviço está aquém das expectativas que formou, há lugar a um "*service quality gap*". Este *gap* pode ocorrer porque a empresa não possui um conhecimento efectivo dos desejos dos consumidores, porque não desenvolveu procedimentos correctos para os satisfazer, porque a sua entrega é deficiente ou porque a forma como foi anunciado criou falsas expectativas nos consumidores. Estudos de mercado sistemáticos, pessoal devidamente recrutado, treinado e motivado, sistemas de correcção de falhas, um apertado sistema de controlo e o comprometimento de toda a organização são possíveis formas de implementação de um serviço de qualidade. Acresce a importância da organização do local de venda, nomeadamente os balcões no caso dos serviços financeiros, meio privilegiado de criação de percepções positivas nos clientes.

Em termos de inovação, as empresas de serviços estão perante uma faca de dois gumes: por um lado, o carácter processual dos serviços permite-lhes, com apenas meras inovações incrementais ou simples mudanças nos procedimentos, apresentar um produto novo sem elevados custos em investigação e aproveitando a capacidade já instalada; por outro, as inovações no sector dos serviços não estão protegidas por patentes e, logo, são facilmente imitáveis. A inovação no sector dos serviços assume-se, assim, como um processo obrigatoriamente contínuo que cria inovações radicais, negócios inéditos, novos produtos para um mercado já explorado, extensões da linha de produtos, melhoramentos e mudanças de estilo; e que envolve não só a organização, mas também consumidores, distribuidores e a concorrência, mesmo de outros sectores. No entanto, este processo, que se deseja contínuo enfrenta a barreira da intangibilidade dos serviços, que dificulta a prossecução de estudos de mercado, já

que são feitos sobre conceitos abstratos e podem envolver um comprometimento dos consumidores a longo prazo. O sector financeiro tem sido um dos que melhor tem aproveitado a noção de inovações incrementais.

PARTE II

O CASO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

CAPÍTULO V – A Bolsa de Derivados do Porto (BDP)

5.1 INTRODUÇÃO

A Bolsa de Derivados do Porto foi a instituição sobre a qual recaíu a escolha de aplicação prática dos conceitos introduzidos na primeira parte deste trabalho. Como tal, este capítulo versará alguns aspectos considerados relevantes para a análise desta instituição, começando por uma breve apresentação (5.2) que relata algumas características genéricas da evolução histórica, e pela explicação do funcionamento da Bolsa (5.3.), e continuando para uma abordagem mais específica em termos da sua política de marketing (5.4) à luz do que foi definido nos capítulos iniciais, nas suas diferentes vertentes: posicionamento/segmentação, *marketing mix* e estratégia competitiva.

5.2 A EVOLUÇÃO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

A Bolsa do Porto é uma instituição com mais de um século de existência, tendo sido inaugurada em Novembro de 1891 pelo Rei D. Carlos e a Raínha D. Amélia. Nas primeiras décadas da sua existência, a sua actividade foi incipiente, ao que não é estranho o facto de existirem, à época, apenas oito sociedades anónimas no nosso país.

É na década de 60 que se assiste, finalmente, a um maior desenvolvimento das transacções bolsistas, derivado dos inúmeros empréstimos obrigacionistas emitidos à data como forma de financiamento de projectos de investimento de grande envergadura. Esta rota ascendente atingiu o ponto mais alto em 1973, um período de relativa euforia especulativa, com a entrada dos pequenos investidores no mercado incentivada pelo Governo e pelos grandes grupos económicos. A crise petrolífera viria a pôr termo a este crescimento, embora, em Portugal, o principal evento tenha sido o 25 de Abril de 1974, que acarretou a suspensão de todas as transacções sobre valores mobiliários.

Só a 5 de Setembro de 1980 foram recomeçadas as sessões habituais, tendo a Bolsa do Porto contribuído decisivamente, ao longo de toda a década, para o renascimento

do mercado de capitais português. Várias foram as iniciativas inovadoras que partiram da praça portuense: a primeira Oferta Pública de Venda, o primeiro projecto de criação de um Mercado de Operações Firmes a Prazo e a primeira proposta de implementação de um Mercado de Futuros e Opções.

A Bolsa de Derivados do Porto (BDP) nasceu na sequência da apresentação, em Junho de 1993, de um projecto de criação de um mercado de derivados em Portugal ao Ministério das Finanças e à Comissão de Mercados de Valores Mobiliários (CMVM) por parte da então Bolsa de Valores nortenha[50]. Face ao aparecimento de uma proposta semelhante por parte da Bolsa de Valores de Lisboa (BVL), a CMVM decide-se pela repartição dos dois mercados: a gestão do mercado à vista passa a ser da exclusiva responsabilidade da BVL, enquanto o mercado de derivados fica a cargo da Bolsa de Valores do Porto. A BVP prescinde dos 35% de quota que detinha no mercado à vista, em troca da exploração dos mercados a prazo e de uma indemnização decorrente do período de transição e inactividade aliado à alteração das suas actividades.

O dia 31 de Maio de 1994 marca a realização da última sessão de bolsa à vista na cidade invicta. Nos dois anos seguintes, e antecipando o arranque do mercado, a BDP desenvolve, de forma incansável, esforços no sentido de "formar com particular atenção e cuidado os futuros intervenientes no mercado, no duplo eixo intermediários/investidores" para "as novas realidades, as novas oportunidades e, sem dúvida, os novos riscos"[51] deste mercado. A divulgação junto do público em geral foi ainda assegurada pelo "estabelecimento de contactos intensivos com a imprensa", enquanto "contactos personalizados com instituições financeiras nacionais e internacionais"[52] procuravam assegurar o nível de motivação necessário à sua participação no mercado. O enquadramento legal e a envolvente operacional são definidos e implementados, enquanto se desenham e testam os produtos de lançamento, com base nas necessidades dos agentes e nas especificidades dos mercados subjacentes.

---

[50] Em Junho de 1991, tinha já sido apresentada uma outra proposta, no sentido da introdução de Operações Firmes a Prazo na bolsa de valores, que foi alvo de não deferimento imediato.

[51] Mensagem do Presidente do Conselho de Administração da BDP (1995)

A 20 de Junho de 1996, o novo mercado inicia as suas actividades com a transacção de dois contratos de futuros, um sobre o índice PSI-20 e outro sobre as Obrigações do Tesouro a 10 anos (OT-10)[53]. Portugal entrou, assim, na indústria internacional de derivados, ultrapassando os seus parceiros europeus, Grécia e Luxemburgo. Empresas e investidores portugueses passaram a dispor de novos instrumentos de cobertura de risco, especificamente virados para a realidade portuguesa.

A selecção destes produtos não foi casual. Em primeiro lugar, a opção por estes activos de base em particular relacionou-se com dois motivos fundamentais. Por um lado, impedimentos de natureza legal e operacional, que tornavam impossível a listagem de produtos oriundos de mercados que não obrigacionistas ou accionistas. Por outro, a experiência internacional demonstrava que os contratos sobre activos financeiros, em geral, e sobre taxas de juro e índices, em particular, eram os que apresentavam maior volume de negociação. Em segundo lugar, a escolha de contratos de futuros, e não opções, teve a a sua base no facto de os procedimentos de actuação associados aos futuros serem menos complexos do que no caso das opções, com tudo o que isso traz de vantajoso para um mercado que dá os primeiros passos e procura cativar investidores. A escolha destes contratos teve também em conta o tipo de utilizador a que se dirigem. Assim, procurou-se abarcar desde o investidor institucional (bancos, seguradoras) - mais atraído pelo Futuro OT-10 - até ao investidor particular - que prefere actuar com o Futuro PSI-20, dada a maior simplicidade que o caracteriza e os reduzidos custos que comporta.

O arranque da BDP veio colmatar uma importante lacuna existente no panorama financeiro português, contribuindo para o seu desenvolvimento e sofisticação.
De facto, a sua implementação revelava-se oportuna. Por um lado, o sucesso dos mercados de derivados em todo o mundo era bem demonstrativo do seu papel como dinamizador dos mercados à vista, em termos de liquidez, rentabilidade e correcta formação de preços. Por outro, o período de crescente inovação, globalização e desregulamentação que a economia vinha atravessando a nível internacional implicava maiores desafios competitivos para os agentes nacionais, impondo a diversificação de

---

[52] Relatório Anual - 1996

estratégias e instrumentos financeiros ao seu alcance. O surgimento da BDP não só lhes possibilitou o acesso a produtos sofisticados de cobertura de risco e especulação, como também lhes assegurou a formação necessária para a sua aplicação eficiente.

Desde a abertura do mercado até 31 de Outubro de 1997, são transaccionados 1 430 763 contratos de futuros (PSI-20, OT-10 e o futuro sobre a taxa de juro Lisbor a 3 meses, entretanto lançado, em Setembro de 1996). Face a valores iniciais de 798 contratos (PSI-20), 1 419 contratos (OT-10) e 162 contratos (Lisbor 3 meses), são entretanto atingidos máximos de 11 075, 3 194 e 2 051 contratos, respectivamente.

Hoje, a BDP oferece já uma vasta gama de produtos, que inclui contratos de futuros sobre taxas de juro e sobre o mercado accionista, e ainda serviços de registo e liquidação de produtos *over-the-counter* (OTC). Os contratos de opções foram lançados em 1999. O potencial de crescimento do mercado, apesar de algum cepticismo com que tem sido acompanhado, aparenta níveis elevados. Por um lado, ao nível da intermediação, o processo de adaptação que ainda ultrapassa faz antever algum espaço de manobra para um maior empenhamento da sua parte em termos da distribuição de produtos derivados. Por outro lado, a quota de clientes finais representa, em 1997, 42% do volume negociado, um aumento substantivo face aos 12% registados em 1996. Simultaneamente, mantem-se em estudo a possibilidade de introdução, a longo prazo, de derivados sobre mercadorias.

5.3 O Funcionamento da Bolsa de Derivados do Porto

Para além do produto da realização dos títulos patrimoniais subscritos por membros e não membros no valor nominal de sete milhões de escudos, a Bolsa de Derivados do Porto tem como principais fontes de receitas as taxas de bolsa devidas pelos operadores de mercado, uma parcela do produto das taxas de realização de operações fora de bolsa, as prestações (ordinárias ou extraordinárias) devidas pelos seus associados, a venda de serviços (por exemplo, serviços de formação ou de apoio operacional) e produtos (como sejam publicações, estudos, boletins, obras ou outras

[53] As especificações destes e outros contratos da Bolsa são apresentadas no Anexo 1.

edições) ao público em geral, os rendimentos decorrentes de aplicações financeiras dos seus recursos ou da sua participação em entidades autónomas e as comparticipações, subsídios ou donativos eventuais do Estado ou de outras entidades. Dentro desta última modalidade, mereceu especial destaque, até Junho de 1997, a prestação mensal efectuada pela Associação da Bolsa de Valores de Lisboa a título de indemnização decorrente do acordo de divisão da gestão do mercado à vista e do mercado a prazo entre as praças lisboeta e portuense.

A missão a que a Bolsa se propõe, descrita no relatório anual para 1996 como "a aposta no crescimento sustentado e equilibrado da respectiva bolsa e na fidelização dos respectivos membros e demais agentes" surge, assim, não apenas como objectivo por si só, mas também como condição necessária à sua sobrevivência. Só o desenvolvimento do mercado e a criação de níveis mínimos de liquidez permitem a sustentação da instituição. Paralelamente, a literatura financeira e a experiência internacional há muito vêm demonstrando a função económica dos derivados. É actualmente reconhecido a estes produtos um importante papel no encorajamento do investimento; na melhoria da competitividade dos agentes económicos; na redistribuição de fundos existentes nos mercados de capitais; na contribuição para a correcta formação dos preços dos activos subjacentes e na dinamização e no aumento de rentabilidade e liquidez dos mercados à vista.
A Bolsa depende, assim. simultaneamente de "patrocinadores" (nomeadamente, o Estado e outras entidades públicas) e clientes (seus associados e público em geral) para a sua subsistência, desenvolvendo um objectivo (a criação de um mercado de derivados) que beneficiará os mercados financeiros e, em última instância, a economia como um todo.

A Bolsa de Derivados do Porto, como entidade gestora do mercado de futuros português, é responsável pela definição do estatuto dos membros do mercado, das especificações técnicas dos produtos transaccionados, do sistema de negociação e dos mecanismos de segurança a ser implementados.

Membros do mercado

A BDP definiu duas categorias de membros: os negociadores e os compensadores. Os membros negociadores têm por função exclusiva a transacção de contratos de futuros e opções por conta de clientes. Os membros compensadores, para além de negociarem, participam no processo de constituição de garantias e de liquidação. Como tal, assumem responsabilidades acrescidas, competindo-lhes o papel de intermediários entre a Câmara de Compensação, os membros negociadores e os clientes finais.

Por via dos diferentes níveis de responsabilização, os requisitos de acesso a cada uma destas categorias são, obviamente, distintos. Um membro compensador obriga-se a responder perante a BDP em caso de incumprimento próprio, de clientes ou de membros negociadores a ele vinculados, enquanto um membro negociador apenas é responsável pelas operações realizadas pelos seus clientes. Daí que, para se ascender à categoria de compensador, seja necessário obedecer a uma série de condições, quer em termos financeiros, quer operacionais: 500 000 contos de capitais próprios; constituição de uma garantia permanente no montante mínimo de 20 000 contos; participação na Garantia Adicional de Compensação e detenção de uma estrutura que viabilize a sua actividade de compensação, ao nível da sua organização interna e dos procedimentos operacionais e de controlo de risco a adoptar.

Assim se justifica que apenas possam aceder à categoria de membros de mercado os Bancos, as Sociedades Financeiras de Corretagem, a Caixa Geral de Depósitos e a Caixa Económica Montepio Geral. As Sociedades Corretoras e de Investimento apenas podem actuar como membros negociadores.

Os membros do mercado podem ainda assumir o estatuto de *market makers*. Os *market makers* comprometem-se a permanecer no mercado e a intervir sempre que para tal sejam solicitados. Desta forma, tornam-se imprescindíveis para a liquidez do mercado, quer directamente, quer indirectamente, pelo poder de atracção que detêm. Com excepção da Cisf Dealer, todos os market makers a actuar na BDP são Bancos (Banco Espírito Santo, Banco Mello, Banco Português do Atlântico, Banco Português de Investimento, Banco Totta & Açores, Caixa Geral de Depósitos e Central - Banco de Investimento).

Especificações técnicas

As características dos contratos que serão objecto de negociação (activo de base, data de expiração, etc) são padronizadas, e a sua definição é da responsabilidade da BDP. A única variável não definida é o preço, que resulta da negociação em bolsa entre os intervenientes no mercado.

Sistema de negociação

A BDP adoptou um sistema automático de negociação, baseado no sistema espanhol. O SEND (Sistema Electrónico de Negociação em Derivados) permite ter acesso, em tempo real, a volume de transacções, margens a depositar por titular e ganhos e perdas resultantes do fecho de posições, entre outros. Permite, ainda, simular o efeito de uma transacção potencial sobre o montante de margens a depositar. A actualização imediata e a formação de preços em contínuo permitem, assim, optimizar o processo de transacções e dotar o mercado de grande transparência.

Mecanismos de segurança

A segurança do mercado de derivados português é da responsabilidade da respectiva Câmara de Compensação, que assegura o registo, compensação, liquidação, encerramento e transferência de posições, a constituição de garantias, a realização de ajustes diários de ganhos e perdas e a implementação de outros procedimentos de controlo de risco. O Regulamento da BDP prevê a existência dos seguintes mecanismos de segurança:

- margens iniciais e extraordinárias
- limites máximos de variação de preços e limites operacionais
- ajustes diários de ganhos e perdas
- garantia permanente

A margem inicial é o montante que o investidor deve ter depositado junto do membro do mercado com que opera, por cada nova posição que constitua na Bolsa.

O valor definido para as margens está relacionado com o limite máximo de variação diária de preços, fixado pela Bolsa para cada contrato. Isto é, em princípio o valor da margem deve ser tal que cubra o máximo das perdas em que cada investidor poderá

incorrer numa sessão normal de bolsa, em virtude de evoluções desfavoráveis dos preços. Quando a volatilidade do mercado origina variações de preços próximas desse máximo, a Câmara de Compensação pode solicitar o depósito de um montante adicional, a título extraordinário. Este procedimento de reforço da margem inicial abrange apenas os membros compensadores e visa prevenir a necessidade de assunção de riscos por parte da BDP.

Consoante a movimentação de preços tenha sido favorável/desfavorável, são efectuados movimentos de levantamento/depósito relativos a ganhos/perdas do contrato negociado pelo investidor. Designa-se este procedimento por "ajuste diário de ganhos e perdas", ou "liquidação diária" (*marking-to-the-market*). Os ganhos obtidos acima do nível da margem inicial podem ser sacados da conta pelo investidor; no caso de o investidor sofrer perdas, ele terá que efectuar novo(s) depósito(s), de modo a repor o saldo da conta ao nível da margem inicial.

Como reforço da segurança do mercado, são ainda impostos aos membros de mercado e clientes certos limites operacionais — por risco de crédito e de concentração de mercado. Estes limites visam, por um lado, prevenir o incumprimento de um membro de mercado, impondo que as posições que este detém sejam função inversa do seu nível de risco. Por outro, pretendem impedir a excessiva concentração de posições em aberto por parte de uma única entidade, o que teria consequências nefastas para a liquidez e transparência do mercado (por exemplo, um membro compensador não poderá deter, em condições normais, mais de 25% do total de posições abertas sobre um determinado contrato).

Em caso de incumprimento, que pode provir de um membro compensador, de um membro negociador ou de um cliente final, a BDP pode accionar uma série de procedimentos:

- fecho de posições do agente incumpridor e dos agentes com ele relacionados, se estiveram na origem do incumprimento;
- fecho de posições do agente incumpridor e transferência das posições dos agentes com ele relacionados, se não estiveram na origem do incumprimento;
- execução das garantias detidas pela BDP
- suspensão/exclusão do membro

Os incumprimentos originados por membros negociadores/clientes finais são directamente imputáveis aos agentes com maior nível de responsabilidade com os quais tenham estabelecido relações de compensação, isto é, membros compensadores/negociadores.

5.4 O MARKETING DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

As Bolsas são associações que têm como principal objectivo gerir um mercado de valores mobiliários. Como tal, as Bolsas não comercializam produtos próprios e não os vendem directamente aos consumidores. Seguidamente, serão discutidas as suas implicações em termos da estratégia de marketing desenvolvida.

A Bolsa de Derivados do Porto tem como principais objectivos criar mercado, potenciar a necessidade pelos produtos derivados e incrementar a cultura financeira. Ao gerir um mercado complexo, com novas regras e procedimentos e produtos sofisticados, a BDP enfrenta constrangimentos acrescidos[54]. Daí que o esforço desenvolvido em termos de formação e marketing seja especialmente relevante.
De seguida, serão analisados alguns aspectos da estratégia de marketing adoptada pela Bolsa, de acordo com os conceitos discutidos na primeira parte deste trabalho. Assim, começará por ser descrito o posicionamento escolhido e respectivos segmentos-alvo; será depois estudado em pormenor o *marketing de mix* que serviu de base à sua implementação; e, finalmente, quais as estratégias de crescimento desenvolvidas.

Segmentação e Posicionamento

A BDP agrupa os seus principais elementos diferenciadores em torno das potencialidades de um mercado organizado: segurança, transparência e divulgação de informação. Estas características contrapõem-se sobretudo ao mercado interbancário,

[54] No seu relatório para 1996, a Bolsa afirma reconhecer "algumas dificuldades na aposta que assumiu...que se prendem, em larga escala, com o facto de, por um lado, se confrontar com mercados em iniciação e, por outro lado, a necessidade...de tais mercados terem de ser sitematicamente estruturados e definidos..."

onde os investidores dispõem igualmente de instrumentos de cobertura de risco, mais flexíveis mas menos controláveis pelos consumidores.

As características dos produtos - os contratos derivados - são também destacadas, sendo amplamente divulgadas as estratégias que permitem prosseguir, numa linguagem simples e com o recurso a exemplos práticos. O contraponto com outros instrumentos mais tradicionais - como as acções - é realizado de forma frequente, demonstrando como o poder de alavancagem[55], a concretização de ganhos com descidas e a possibilidade de recurso ao *short-selling* (só para citar algumas alternativas de actuação) constituem vantagens comparativas dos derivados.

A Bolsa realiza também um forte investimento na construção de uma imagem de prestígio, de forma a posicionar a própria instituição, seja através de atributos visivelmente notórios - como a modernidade das suas instalações - seja através de pequenos detalhes - como a originalidade das ofertas que distribui - isto quer a nível nacional quer internacional. Assim, "a visibilidade da instituição obedeceu, tal como num passado recente, a uma actuação de grande rigor, em homenagem à necessidade de contínua valorização da inserção da BDP na comunidade, potenciando uma imagem de prestígio e crédito de que goza junto dos agentes de mercado e do público em geral.".[56] Em 1995, a BDP instituiu uma nova imagem, para além de ter operado a mudança de instalações em Abril de 1996, passando a dispor de um edificio próprio para centralizar os seus serviços e levar a efeito iniciativas conjuntas com outras entidades, assegurando assim uma presença mais forte junto do mundo financeiro. Foi ainda assegurada a representação da Bolsa em diversos Seminários e Colóquios a nível nacional e internacional, e a sua inserção em organismos oficiais relacionados com os derivados.

Marketing Mix

a) Estratégia de Comunicação

Como se pode ler no seu relatório para 1996 "a BDP tem procurado garantir, na sequência de um posicionamento já consagrado enquanto Bolsa de Valores, uma

---

[55] De forma simplificada, o efeito de alavancagem dos derivados significa que a aplicação de uma certa quantia nesse mercado leva a lucros muito mais elevados do que a aplicação da mesma quantia no mercado do activo de base (acções, por exemplo); isto porque o investimento em derivados implica a imobilização de apenas uma fracção do dinheiro que seria necessário se o activo de base fosse adquirido no mercado à vista.

[56] Relatório Anual - 1995

comunicação fluída com os vários segmentos que constituem o seu mercado na convicção que da mesma resultará um melhor conhecimento das suas necessidades." De uma forma geral, pode afirmar-se que uma estratégia de comunicação prossegue três objectivos possíveis: alterar os conhecimentos dos segmentos alvo, os seus gostos ou o seu comportamento. No seu caso particular, a estratégia de comunicação da Bolsa pretende, fundamentalmente, "despertar" o público para a questão dos derivados, disseminando informação e gerando interesse potencial. Pretende ainda alterar os hábitos de actuação dos investidores portugueses, alertando-os para as estratégias que a utilização de derivados permite prosseguir.

Como foi referido na primeira parte deste trabalho, uma estratégia de comunicação é composta por quatro elementos: publicidade, relações públicas, promoção de vendas e venda directa.

No que respeita a publicidade/informação[57], a BDP tem adoptado uma postura institucional, procurando manter uma presença assídua na Imprensa[58], e divulgando informação sobre os contratos portugueses em diversas publicações[59], junto dos principais *vendors* e na Internet. Dada a necessidade de promoção não só em Portugal, mas também junto da comunidade internacional, a Bolsa decidiu homenagear a herança histórica nacional, elegendo o tema "Navegação" como tema de fundo da sua comunicação institucional. Para o Instituto Mercado de Capitais (IMC)[60] foi seleccionada uma área específica dentro deste tema, a Cartografia. Utilizando um visual actual, cuidado e atractivo, a BDP tem demonstrado alguma preocupação em manter a sua identidade corporativa em todos os elementos promocionais (logotipo da Bolsa, dos seus contratos[61] e do IMC e respectivas regras de utilização; predomínio do azul e do amarelo) como elemento diferenciador.

---

[57] Estratégia amplamente documentada no Anexo 2.

[58] "Foi ainda conseguido em 1996 que os principais jornais e revistas da especialidade contivessem informação sobre o comportamento da BDP." - Relatório Anual 1996

[59] "No âmbito dessas publicações, destacaríamos o Manual da BDP, a compilação da legislação aplicável à BDP, as brochuras com as características dos contratos de futuros negociados na BDP, o manual de compensação e *back-office* e o novo *layout* do Boletim de Cotações desta Bolsa." - Relatório Anual 1996

[60] Orgão da BDP responsável pela área de formação e publicações, que merece tratamento autónomo mais adiante, neste mesmo ponto.

[61] A marca PSI-20 e o respectivo símbolo, por exemplo, encontram-se registados e só podem ser utilizados mediante autorização.

Devido à complexidade do tema das suas mensagens publicitárias (os derivados), a BDP tem procurado recorrer a elementos que tornem os seus serviços mais tangíveis e perceptíveis. Alguns dos anúncios publicados na Imprensa no período anterior à abertura da Bolsa (isto é, numa fase em que o desconhecimento do público era quase total) recorriam ao mote "Porque os mercados exigem o uso de ferramentas adequadas...conheça-as desde já!" acompanhado de imagens alusivas a utensílios domésticos, como garfos e abre-latas. Procurava-se, desta forma, estabelecer um paralelismo entre algo que acompanha os leitores no seu quotidiano e algo desconhecido, de forma a que semelhança dos benefícios associados (maior facilidade de actuação por parte dos seus utilizadores) ajudasse a interiorizar a mensagem.

Além disso, a Bolsa elabora periodicamente estudos de mercado que permitem aferir do desenvolvimento da sua actividade, proporcionando assim uma sensação de segurança a potenciais investidores.

A mensagem transmitida assume-se com o devido nível de seriedade, sem *slogans* demasiado propagandistas e alertando sempre para o facto de que só um conhecimento profundo dos instrumentos derivados permite lidar com as suas potencialidades e riscos. Naturalmente, esta mensagem sofreu algumas alterações quando a Bolsa começou a diversificar os seus segmentos-alvo, procurando atingir não só institucionais e profissionais financeiros, mas também os particulares. Por exemplo, num *mailing* divulgador do calendário de sessões públicas gratuitas sobre acções e futuros, a BDP adoptou já uma maior informalidade no discurso[62].

Os *print media* (isto é, os meios de comunicação que usam a palavra escrita) têm sido privilegiados pela BDP ao nível dos *mass media*[63]. Jornais, revistas e *direct mail* constituem as vias de comunicação mais adequadas, já que implicam um maior grau de envolvimento do consumidor (o que é característico de serviços financeiros), possibilitam alguma selectividade nos segmentos-alvo (a nível geográfico e socioeconómico, por exemplo) e garantem a uniformidade da mensagem, essencial para a construção da imagem da instituição. No entanto, dada a complexidade e intangibilidade do produto, os conselhos personalizados apresentam vantagens face à padronização das mensagens escritas, pelo que devem ser combinados com os *media*.

---

[62] "Tudo o que sempre quis saber sobre acções e futuros, mas nunca teve a quem perguntar...Seja bem-vindo. Apareça!"

A publicação de uma lista das instituições participantes em cursos de formação da Bolsa, por exemplo, além de contribuir para a criação de uma imagem de sucesso, permite aos consumidores procurar informação junto de alguns deles para melhor esclarecer a importância dos derivados e sua compreensão.

Em termos de relações públicas, a Bolsa tem igualmente feito um grande investimento. Conforme se pode ler no seu relatório para 1995, numa fase prévia ao lançamento do mercado "as relações externas foram potenciadas essencialmente através das actividades de formação desenvolvidas pelo IMC, bem como pelo intenso relacionamento prosseguido pelas diversas áreas da Bolsa com as autoridades e agentes de mercado. As acções de simulação interna e a divulgação das regras e dos produtos feita a nível internacional foram objecto de estratégias de comunicação definidas, cujo resultado se afigurou positivo." Foram realizadas visitas às praças de Londres, Paris e Madrid, tradicionalmente mais próximas do nosso mercado. Além disso, tendo esta fase inicial uma fase de consolidação dos modelos legal, regulamentar e operacional, foi também desenvolvido um "não negligenciável...trabalho de *lobbying* institucional."[64] Já depois do funcionamento em pleno da BDP, sessões públicas e personalizadas de apresentação dos produtos, patrocínios de eventos e publicações e a presença em seminários e conferências a nível nacional e internacional[65] garantiam a promoção da sua imagem. A Bolsa tornou-se também membro activo da Associação de Bolsas de Derivados Europeias, da Associação Europeia das Câmaras de Compensação, da Associação Suíça de Futuros e Opções sobre Mercadorias e do Instituto de Mercadorias e Finanças Internacionais, com o intuito de garantir a sua presença no mapa da indústria mundial de derivados e ganhar credibilidade junto de investidores estrangeiros[66]. Esta ênfase nas relações públicas é particularmente adequada ao caso da BDP, uma vez que os consumidores

---

[63] Tal aconteceu inclusivamente a nível internacional, com a divulgação de anúncios e jornais da especialidade, como é o caso da "Futures and Options World".

[64] Relatório do Conselho de Administração - 1995

[65] "A nível internacional, desenvolveu esforços consistentes no sentido de se apresentar às praças internacionais ... e promover a sua presença no seio daqueles organismos que representam a indústria de derivados....A presença de representantes da BDP nos grandes seminários internacionais da indústria foi também assegurada com o principal intuito de dar a conhecer os contornos da organização do mercado de derivados Português." - Relatório Anual 1996

[66] Como prova da notoriedade internacional da BDP, foi registada, entre outras, a emissão de *warrants* indexados ao PSI-20 pelo *Bankers Trust International*, a *Salomon Brothers*, o *Swiss Bank Corporation* e a *DB Capital Markets*.

de serviços tendem a confiar mais em informações personalizadas do que em meios de divulgação estandardizados, como a publicidade, por exemplo.
Relativamente a promoção de vendas, os *market makers*, membros da Bolsa que se comprometem a manter ofertas de negociação durante as sessões, podem ser vistos como um alvo de uma estratégia de promoção que a BDP faz dos seus produtos, já que, como contrapartida pelo seu papel estimulador da liquidez, lhes são oferecidas condições privilegiadas de actuação, nomeadamente reduções nas taxas para operações de conta própria.

Para além dos quatro elementos típicos de uma estratégia de comunicação, a Bolsa possui um adicional: a formação. Ao ministrar cursos a intermediários financeiros e público em geral ou ao desenvolver a sua actividade editorial, a Bolsa não só cumpre o seu objectivo último - formar - como promove a divulgação dos seus produtos e estimula a sua utilização (objectivos da sua estratégia de comunicação). Daí que não seja estranho que, entre os objectivos definidos para a área de Marketing e Relações Externas surja "a colaboração na actividade de formação"[67] dos agentes.
Os serviços de formação da Bolsa são desenvolvidos pelo Instituto para o Mercado de Capitais (IMC), criado em Abril de 1994, e que elegeu como missão o "desenvolvimento de actividades de natureza científica ou pedagógica que através da formação técnica e profissional que contribuam para o crescimento equilibrado e sustentado dos mercados financeiros, e, em particular, concorram para o incremento do nível de percepção financeira dos diversos agentes económicos nacionais."[68] Em 1995, o IMC encontrava-se organizado em 4 vectores, definidos como formação geral, formação específica dos operadores de mercado, formação dirigida às necessidades específicas de algumas instituições e actividade editorial. Em Janeiro de 1996, é redefinida a sua estrutura interna, constituindo-se em quatro áreas de actuação estratégica: Ensino (através da qual se procura elevar o nível de cultura financeira dos agentes económicos, reconhecida como "incipiente" e entrave "à eficiência dos mercados"), Formação Profissional (vocacionada para a certificação dos operadores de mercado), Informação/Divulgação (responsável pela disseminação de informação técnica e científica relevante) e Investigação (encarregue da pesquisa e

[67] Relatório Anual - 1995

desenvolvimento de novos projectos, com ligações especiais ao meio académico). O IMC já realizou seminários, conferências, cursos introdutórios (numa fase prévia ao aparecimento do mercado), cursos especializados e cursos mais orientados para aspectos operacionais do mercado, tendo em vista a "preparação dos agentes que mais directamente nele interviriam"[69]. Em 1995, atingia as 877 horas de formação, a que assistiram mais de 1600 formandos. Em 1997, estes números ascendiam já a 2000 horas de formação e a 3000 formandos.

b) Serviço

No âmbito da distribuição e do serviço, a BDP tem adoptado uma estratégia *push & pull*. De uma forma simplificada, uma cadeia de distribuição pode ser resumida a quatro elementos: o produtor, o grossista, o retalhista e o consumidor final. Numa estratégia *push*, o produtor "empurra" o produto ao longo da cadeia de distribuição, vendendo-o ao grossista, que assume a responsabilidade de o vender ao retalhista e este ao consumidor final. O produtor restringe, assim, a sua actuação a mero fabricante, cabendo aos intermediários a tarefa de fazer chegar o produto ao mercado. Numa estratégia *pull*, o produtor vende directamente ao consumidor final, dirigindo-lhe todos os esforços promocionais necessários, e "puxa" o produto pela cadeia de distribuição. Aos intermediários compete apenas satisfazer as ordens de procura provenientesdos consumidores (no caso dos retalhistas) ou dos retalhistas (no caso dos grossistas).

A Bolsa combina as duas vertentes. Por um lado, conta com a actuação dos seus membros, bancos na sua maioria, como distribuidores dos contratos transaccionados (*push*). É a estes que compete, em conjunto com a própria Bolsa, promover os produtos derivados, contactar com clientes e esclarecê-los sobre a melhor forma de utilização destes instrumentos. Deles depende, igualmente, a vulgarização do uso destes produtos, ao integrá-los nos seus fundos de investimento, ao apresentá-los como instrumentos de cobertura de risco a par com outros produtos de balcão e demonstrar como são um bom complemento ao investimento no mercado à vista. Por

---

[68] Plano Geral de Formação - 1997

[69] Idem; como entidades receptoras incluem-se instituições financeiras, associações empresariais e autoridades de mercado.

outro, ao desenvolver uma série de iniciativas[70] junto de particulares, de clientes institucionais[71] e da Imprensa[72], exerce pressão sobre a procura (*pull*), a qual, indirectamente (através dos membros da Bolsa) contribui para o crescimento do mercado.

Uma vez que os distribuidores desempenham um papel primordial em termos de marketing, sobretudo numa estratégia *push*[73], torna-se necessário ter em atenção as suas necessidades específicas. De facto, se por um lado o carácter altamente pessoal dos serviços financeiros transforma o recurso a intermedários numa forma privilegiada de alargar a cobertura geográfica (face à alternativa de os consumidores serem obrigados a deslocar-se à sede da Bolsa ou a estabelecer contactos telefónicos), por outro representa um elevado risco, já que estes distribuidores, bancos na sua maioria, oferecem igualmente outros produtos concorrentes, que podem recomendar aos clientes que se lhes dirigem. Reconhecendo a importância destes agentes e da sua motivação, a Bolsa tem desenvolvido uma série de mecanismos e serviços complementares facilitadores da sua actuação[74].

Os intermediários valorizam, por exemplo, um produto para o qual exista uma procura comprovada, dado que a sua actuação fica facilitada. Ao instituir o estatuto de "criadores de mercado" (*market makers*), a Bolsa pretendeu garantir os níveis mínimos de liquidez indispensáveis à concretização das ordens de mercado e à correcta formação de preços[75].

---

[70] No mesmo relatório, refere-se ainda que a BDP pretende, em 1997, adoptar "variadas iniciativas, que tenham em vista aumentar a utilização dos produtos e serviços disponibilizados pela BDP"

[71] Idem; Apontava-se como linha de actuação a "implementação de medidas tendentes a fomentar a utilização dos derivados, ...com especial destaque para a actuação junto de investidores institucionais nacionais e dos grandes investidores institucionais estrangeiros", destacando-se o "esforço junto dos fundos de investimento mobiliário nacionais...".

[72] Ibidem, "A Imprensa não poderia ter sido esquecida e, para além do conjunto de acções formativas e promocionais especialmente concebidas para este alvo, todos os meios foram devidamente acompanhados no sentido de, com o mínimo esforço possível, acomodarem a informação, diária, semanal ou mensal, sobre o novo mercado nos seus cadernos de Economia e Finanças. A BDP congratula-se por, também desta forma, poder estar mais perto dos seus clientes."

[73] Em 1996, os dados referentes aos volumes negociados mostravam um mercado ainda dependente do "forte empenho dos seus associados membros"

[74] No relatório de 1996, é possível ler que, para 1997, uma das tarefas previstas era o "apoio e incentivo aos membros da BDP e demais agentes participantes nos mercados de futuros e de opções e de repos, a fim de que se constituam como agentes criadores e dinamizadores desses mercados".

Os intermediários consideram também importante o acesso fácil e rápido à informação. O *front-office* da BDP é um serviço flexível de suporte às decisões de investimento disponibilizado aos membros de mercado. O seu conjunto de aplicações pré-definidas pernite, em tempo real, acompanhar o mercado, valorar os contratos de futuros nele transaccionados, gerir posições e efectuar análises de risco. O serviço permite ainda desenvolver outras aplicações de acordo com as solicitações dos seus utilizadores. O *front-office* surge ainda como uma solução económica, sobretudo se confrontada com os custos de um eventual desenvolvimento interno ou com a aquisição de outros sistemas. A BDP dispõe ainda de um serviço de *help-desk* para o esclarecimento de eventuais dúvidas quanto ao funcionamento do mercado.

c) Preço

Em termos de política de preço, a BDP não tem adoptado uma estratégia muito agressiva. As especificações dos contratos, fixadas aquando do seu lançamento, definem a margem a depositar (no caso dos futuros) e o prémio a pagar (no caso das opções). São igualmente estipulados limites de variação das cotações, estas determinadas pelo mercado. Os critérios de escolha do "preço" destes serviços são, assim, largamente determinados exogenamente, tendo quando muito por referência os preços praticados nas praças internacionais.

O único ponto digno de nota na política de preços estabelecida pela Bolsa é a criação do estatuto de *market maker*, com o intuito de gerar liquidez no mercado. Os *market makers* são membros da BDP que asseguram a permanência de ofertas de compra e venda em, pelo menos, 80% do tempo em que decorre a sessão de bolsa. Como contrapartida, a BDP oferece-lhes certos privilégios, tais como a redução das taxas de bolsa para operações de conta própria até um limite de 85% e a presença destacada nas actividades promocionais levadas a cabo pela Bolsa.

Estratégias de crescimento

Para a generalidade das empresas, o desenvolvimento de novos produtos é algo de praticamente obrigatório para crescer (e até sobreviver), já que num mercado concorrencial existirão sempre outras que o farão, levando empresas estagnadas à

[75] Tratado no ponto seguinte.

falência ou, pelo menos, diminuindo a sua quota de mercado. As associações não-lucrativas, como é o caso da Bolsa de Derivados do Porto, possuem, no entanto, maior flexibilidade: se considerarem que não colocam a sua actividade de longo prazo em risco se não o fizerem, ou que a introdução de novos produtos é demasiado arriscada, nomeadamente a nível financeiro, organizacional ou mesmo profissional, não enveredarão por esses caminho.

A BDP, no entanto, gere o seu negócio como uma empresa comum. Conforme se pode ler no Relatório Anual de 1996, "uma evolução constante na procura de novos produtos e serviços prestados pela BDP será, sem dúvida, um dos mais importantes factores de sucesso da mesma num futuro próximo." Assim, para além dos contratos de lançamento, futuros sobre um índice bolsista e sobre taxas de juro, e de um esforço inicial de promoção essencialmente dirigido a institucionais e investidores, a BDP tem-se preocupado em expandir, quer através de novos produtos, quer através de novos mercados.[76] A Figura 15 ilustra as estratégias competitivas adoptadas pela BDP.

Figura 15: Estratégias de crescimento da BDP

		Mercados	
		Mercados existentes	Novos mercados
Produtos	Produtos existentes	**Penetração** (PSI-20; OT-10)	**Expansão** (Instituc. > Particulares NetBolsa)
	Novos produtos	**Desenv. Produtos** (Futuros Acções)	**Diversificação** (Opções; Repos)

[76] "Actualmente, o acréscimo de actividade, reforçado pelo número crescente de posições abertas, abre perspectivas para uma evolução ainda mais favorável no futuro próximo, passível de ser reforçada pela participação de novos tipos de investidores e potenciada pela introdução de novos instrumentos..." - brochura "Nove meses em balanço" publicada para a imprensa em Abril de 1997. E ainda, 6 meses mais tarde na brochura "2 vezes 2", pode ler-se que "o crescimento da actividade...tem sido suportado numa estrutura de intermediação mais activa e numa adesão significativa de novos clientes aos novos produtos."

a) Estratégia de penetração

Em termos de estratégia de penetração, a Bolsa tem sobretudo apostado no crescimento da sua rede de distribuição, isto é, tem procurado incentivar os seus membros negociadores, compensadores e criadores de mercado a cada vez mais desenvolverem esforços no sentido de promover a liquidez do mercado. Em finais de 1997, registava-se ainda a este nível uma hegemonia do sector bancário, com uma quota de mercado de 60%, embora as Sociedades Financeiras de Corretagem se afirmassem já como responsáveis por 30% do volume de contratos negociados. Em relação às Sociedades Corretoras, a sua presença apenas se fez sentir a partir de Janeiro de 1997 (isto é, apenas no segundo ano de actividade da BDP), sendo que os cerca de 10% de quota de mercado registados no fim do ano fazem antever algum potencial de crescimento. De facto, a própria Bolsa afirma que "as estruturas de intermediação estão ainda longe da sua capacidade de distribuição", atravessando ainda um "processo de adaptação/formação" estando a sua intervenção, "em particular dos *brokers/dealers*"[77], dependente da entrada de mais clientes finais no mercado. Na sequência de uma primeira fase, em que era apenas possível consultar os valores dos contratos na Reuters e nos sistemas de informação da Bolsa, e as cotações de fecho nos principais orgãos de comunicação social, foi garantida posteriormente a ligação aos principais *vendors* internacionais (Bridge, AP Dow Jones, Telerate e Bloomberg). Além disso, a preparação de um conjunto de publicações base e de outras mais específicas, como o Manual de Compensação e *Back Office*, conta-se entre algumas das iniciativas dirigidas aos membros de mercado "com exigentes responsabilidades ao nível operacional"[78]

A BDP tem igualmente investido na melhoria da qualidade dos serviços que oferece. Ao nível da informação, foi reforçado o serviço de *help-desk* através de mecanismos de operação remota e da contratação de uma empresa de suporte em Lisboa. Ao nível técnico-operacional, foi feito um esforço de aproximação às tecnologias, equipamentos, programas informáticos e de telecomunicações mais recentemente difundidos no mercado e mais adoptados a nível internacional. O Departamento de Informático e o seu Centro de Apoio às Comunicações (CAC) garantiram, por exemplo, a minimização de falhas e anomalias nas redes locais pelo recurso a um

[77] Extraído da brochura "2 vezes 2", publicado em Outubro de 1997

Terminal de Monitorização e a um mecanismo de Gestão de Redes, o que assegura aos membros o funcionamento do sistema 24 horas por dia.

b) Estratégia de expansão

No que respeita à expansão para novos mercados, têm sido desenvolvidos propositadamente esforços de promoção adicionais junto de particulares, conforme afirma a Directora de Marketing da Bolsa, Dra. Cristina de Azevedo. Assim, através de iniciativas como sessões públicas de esclarecimento, seminários, palestras, simulações e jogos, para além de abordagens mais directas através do *direct mail* e de *stands* nas universidades e da facilitação de acesso a informação através de uma "linha verde" e da presença na Internet, a BDP tem como objectivo prioritário o aumento da notoriedade junto do público em geral, "aquilo que se poderá chamar a dona de casa". O NetBolsa, por exemplo, um jogo via Internet que consiste na gestão de um portfolio constituído por acções, contratos de futuros e dinheiro, com base em tomadas de decisão diárias, com custos de participação irrisórios e prémios aliciantes, permitia essencialmente atrair uma faixa de futuros utilizadores potenciais, os estudantes de economia e gestão.

c) Estratégia de Desenvolvimento de Novos Produtos

O desenho de novos produtos foi elaborado "depois de especialmente ouvidas e sentidas as necessidades dos agentes" e com base em exemplos de sucesso internacional. Tal é o caso dos contratos lançados pela Bolsa em 1988, os futuros sobre acções (um conceito que "vem sendo redescoberto pelos mercados já estabelecidos"[79]), e que se considerou como adequado ao perfil dos investidores portugueses (nomeadamente dos pequenos investidores) pelo seu baixo custo, pela sua simplicidade (inclusivamente na própria forma como estão cotados) e por possibilitarem a prossecuução de múltiplas estratégias inovadoras, como o *short selling* (isto é, assumir posições vendedoras sobre acções sem as possuir efectivamente, possibilitando àqueles investidores com reduzida disponibilidade

[78] Relatório Anual - 1996

[79] Extraído da brochura "2 vezes 2", um balanço relativo aos primeiros 15 meses de actividade especialmente concebido para a Imprensa

financeira uma actuação efectiva no mercado) ou a concretização de ganhos com descidas de cotações.

d) Estratégia de Diversificação

"Mantendo uma lógica de segmentação"[80], a Bolsa tem também procurado atingir novos mercados-alvo, nomeadamente utilizadores dos mercados de balcão ou *over-the-counter* (OTC). Os repos (serviços de registo, compensação e liquidação de operações de reporte) procuram trazer para uma instituição regulamentada, vocacionada para produtos estandardizados aqueles investidores defensores da flexibilidade do mercado de balcão. Este serviço inovador, inclusivamente a nível mundial (a BDP tem recebido variados pedidos de informação de outras praças internacionais sobre o modelo implementado e tem sido presença assídua na imprensa estrangeira), permite beneficiar particulares e instituições financeiras envolvidos em operações de empréstimos de títulos, acrescentando maior transparência e menor risco de crédito às negociações em OTC, mas preservando a não padronização característica deste mercado. A intervenção da BDP remete-se a dois níveis distintos: o registo e acompanhamento das operações de repos, por um lado, e a gestão das liquidações, das garantias e a análise de risco das posições, por outro. Para este efeito, foi desenvolvido um inovador sistema de processamento automático e interactivo, o ARTS - *Automatic Repo Trading System*. Dentro do vasto leque de produtos de balcão, o arranque com operações de reporte baseou-se na "análise prévia da actual situação dos mercados financeiros em Portugal e dos produtos e serviços disponíveis nos mesmos"[81], cenário que impossibilitava a execução de uma série de estratégias neste campo, características daqueles mercados mais amadurecidos. No entanto, o alargamento deste serviço a outros produtos OTC, como *FRAs* e *Swaps*, está já a ser estudada[82].

Para além deste segmento, a introdução de contratos de opções, prevista para 1999, permitirá alcançar investidores mais sofisticados do que aqueles envolvidos no actual mercado de futuros, ao mesmo tempo que se considera a possibilidade de, a longo

---

[80] Idem

[81] Relatório Anual - 1996

[82] "As virtualidades da solução desenhada são tão significativas...que será legítimo pensar tanto em explorar outras vertentes do mercado agora constituído como em exportar os conceitos para outros produtos similares." - brochura "Nove meses em balanço, Abril 1996

prazo, introduzir derivados sobre mercadorias, especialmente vocacionados para a cobertura de risco de variação de preços por parte das empresas nacionais.

5.5. CONCLUSÃO

Pretendeu-se com este capítulo apresentar o caso em estudo nesta análise empírica – a Bolsa de Derivados do Porto - descrevendo a evolução da sua actividade, o seu funcionamento e a política de marketing seguida pela instituição.

A Bolsa de Derivados do Porto nasceu em 1993, apesar de desde o século passado funcionar uma bolsa de valores na cidade, que vinha partilhando a sua actividade com a Bolsa de Lisboa. A criação de uma estrutura autónoma a Norte, responsável exclusivamente pelo mercado a contado veio revolucionar o panorama bolsista nacional, abrindo um novo conjunto de oportunidades aos investidores.

A Bolsa de Derivados do Porto actua num mercado complexo – o de futuros e opções – actuando com regras próprias e métodos de funcionamento muito distintos das bolsas de valores. Designações como "depósito de margens", "garantia permanente", "activo de base" ou "ticks" eram estranhas à maioria dos intervenientes no mercado.

A Bolsa enfrentava assim um forte desafio em termos de marketing. Neste capítulo, esta questão foi tratada de forma bipartida. Por um lado, procurou descrever-se em traços gerais a política seguida, com recurso a elementos fornecidos pela instituição, alguns amplamente documentados em anexo: por outro, a par desta descrição, procurou-se interpretar a lógica subjacente, utilizando como guia os conceitos teóricos anteriormente discutidos. Assim realizada, a análise permitiu uma leitura dos dados compatível com a primeira parte do trabalho, permitindo concluir da existência ou não de compatibilidade entre eles.

Tal análise permitiu concluir que, de uma forma genérica, a política de marketing seguida pela Bolsa de Derivados do Porto foi construída a preceito em termos teóricos, parecendo que os seus responsáveis recorreram, virtualmente , a manuais da especialidade aquando da sua elaboração.

Com base no difícil objectivo de "criar mercado, potenciar a necessidade pelos produtos derivados e incrementar a cultura financeira", a Bolsa definiu claramente o seu posicionamento, assumindo-se como entidade fiável, segura e transparente, responsável pela oferta de produtos financeiros inovadores e com elevado potencial ganhador e impondo-se pela sua imagem de modernidade face a mercados mais tradicionais. Sempre numa lógica de segmentação, o *marketing mix* adoptado engloba as componentes de serviço (na sua estratégia de distribuição), de comunicação (a que acrescenta a componente formação, simultaneamente instrumento promocional e gerador de mercado) e de preço (com descontos especiais para intervenientes directos no mercado, de forma a garantir a necessária liquidez).
A sua estratégia de crescimento, com apostas a todos os níveis – penetração, expansão, desenvolvimento (forte) de novos produtos e diversificação – tem-se desenvolvido gradualmente, começando pela introdução de contratos mais simples (como o futuro PSI-20) dirigidos a institucionais, e expandindo para o mercado de particulares (onde o desconhecimento é generalizado à partida e, logo, exigindo grande esforço de formação), criando produtos mais específicos (como os futuros sobre acções) e diversificando para maiores níveis de sofisticação (opções) e novas necessidades de mercado (com os repos).

No entanto, apesar do rigor da definição da política de marketing em geral, é possível destacar uma característica original de toda a estratégia: a inversão da lógica de marketing, já que se procura criar mercado para um produto e não produto para um mercado. A implementação dos novos produtos não foi antecedida de reais testes ao mercado, o segmento de particulares foi constituído como alvo antes de plenamente esclarecido, as opções foram introduzidas antes da consolidação dos futuros. A estratégia "*push & pull*" adoptada procurou realizar vários objectivos simultaneamente, resta avaliar os resultados.

Nesse sentido, nos próximos capítulos será definida e apresentada uma metodologia de análise desses resultados, recorrendo aos melhores "juízes" da situação: os intervenientes no mercado.

CAPÍTULO VI – Metodologia de Análise

6.1. INTRODUÇÃO

Uma das formas mais idóneas de avaliar o sucesso de uma estratégia de marketing é inquirir o mercado alvo a quem ela se dirige. Apesar de não apresentar a objectividade de outros indicadores de índole mais quantitativa, tem a vantagem de realçar opiniões divergentes e alertar para críticas que aqueles indicadores camuflam ou não conseguem detectar. Daí que a metodologia utilizada no trabalho de investigação realizado se tenha baseado na auscultação de elementos pertencentes a diferentes quadrantes, relacionados directa ou indirectamente com a actividade desenvolvida pela Bolsa de Derivados do Porto.

Este capítulo pretende discutir a metodologia de análise utilizada na auscultação do mercado. Essa auscultação foi realizada de três formas: por intermédio de entrevistas individuais (transcritas na íntegra em anexo); recorrendo ao envio de um inquérito sucinto a uma base de dados de cerca de 3000 indivíduos, cujos resultados; e efectuando uma mesa redonda com um conjunto diversificado de pequenos investidores. Ao longo deste capítulo, procurar-se-á explicar quais os motivos que estiveram na base destas opções (secção 6.2.), como foi realizada a recolha de informação (secção 6.3.) e como se decidiu efectuar a análise dos resultados (secção 6.4.)

6.2. GRANDES OPÇÕES METODOLÓGICAS

Depois de apresentada a instuição alvo desta análise - a Bolsa de Derivados do Porto – e de descrita a sua estratégia de marketing, tornava-se necessário ver quais os efeitos no mercado desta actuação. Na escolha da metodologia de análise a utilizar, dois factores foram determinantes: os objectivos subjacentes à pesquisa e o seu conteúdo.

A análise efectuada tinha como objectivo determinar qual o efeito da estratégia de marketing da BDP no mercado. Isto é;

- por um lado procurava-se determinar qual o entendimento que o mercado (tido como um conjunto de potenciais clientes, necessariamente restrito, dado o carácter altamente especializado dos derivados) fazia da mensagem transmitida e qual a imagem que detinham da instituição;
- por outro lado, qual a aceitação que essa mensagem tinha em termos de efectiva utilização dos produtos e serviços comercializados pela Bolsa.

Face às variadas opções metodológicas possíveis para tratar este tipo de questões – nomeadamente, se o tratamento seria de natureza quantitativa ou qualitativa – adoptou-se uma abordagem de natureza mais exploratória do que descritiva. Isto é, mais do que conhecer os indicadores de mercado e analisar o seu valor (por exemplo, quotas de mercado), optou-se por procurar perceber as razões por detrás dos números, isto é, mais do que a frequência de ocorrência dos fenómenos, procurou-se entender qual a teia de relações subjacente.
Uma vez que o conteúdo da análise seria sobretudo de natureza técnica, a alternativa mais acertada pareceu ser a auscultação dos intervenientes directos no processo, ou seja, do mercado de clientes potenciais, enveredando, pois, por um estudo de natureza sobretudo qualitativa. Essa auscultação foi realizada segundo uma filosofia de *case-study*, isto é, envolveu a análise de um pequeno número de questões, em relação às quais se reuniram dados provenientes de diversas fontes de forma a obter um resultado final multidimensional.

A primeira fonte de dados escolhida foi a realização de entrevistas individuais, onde os intervenientes discutiram as suas percepções sobre as questões a estudar. As razões que determinaram a escolha deste método foram duas: o carácter exploratório do estudo (descobrir os porquês associados a um assunto de natureza técnica e ainda pouco desenvolvido – os derivados) e a adopção de uma posição construtivista, segundo a qual são as experiências individuais e colectivas dos intervenientes no sistema que constroem ou permitem compreender de forma estruturada o próprio sistema (Brito, 1999). A opção exploratória teve, claramente, implicações em termos

de amostragem, isto é, na definição do mercado a inquirir. Assim, a representatividade estatística foi preterida em favor da representatividade conceptual, de forma a que cada interveniente deveria representar um contributo adicional para as questões tratadas, de forma a "saturar" todos os pontos de vista, numa óptica de "quem" disse "o quê". Assim, no que se refere às entrevistas individuais, procurou-se interrogar os diversos quadrantes do mercado, desde profissionais do sector (bancos, corretores, gestoras de património, gestoras de fundos de investimento) até àqueles especializados noutras àreas (jornalistas, relações públicas) os quais, apesar de aparentemente ocuparem um lugar periférico ao sistema, poderiam contribuir com visões inovadoras. O material referente a estas entrevistas é analisado no capítulo 7, secção 2.

Esta informação foi posteriormente complementada por uma segunda fonte de dados, resultantes da distribuição de um inquérito a uma base mais alargada de intervenientes. Novamente, as razões que justificam esta escolha são duas. Primeiro, o facto de as entrevistas terem permitido detectar a emergência de uma série de questões mais específicas, aplicáveis a sectores a que não pertenciam os entrevistados: Uma vez que parecia um pouco despropositado a realização de entrevistas a agentes não especializados e, logo, pouco conhecedores dos aspectos técnicos do tema, a resposta a um inquérito pareceu constituir um formato mais adequado para a auscultação de um leque mais alargado de agentes. Em segundo lugar, o inquérito permitia entender melhor e de forma mais sistemática a teia de relações existente, dado permitir a realização de estudos estatísticos de correlação necessários a uma análise de carácter exploratório. Em termos de amostragem, aqui foi privilegiada a representatividade estatística, procurando abranger todos os agentes económicos, utilizadores efectivos ou não, potencialmente interessados na transacção de derivados. Assim, a base de dados original pretendia englobar não só empresas do sector financeiro, mas também industrial, comercial e mesmo académico, cujos contributo não tinha sido captado nas entrevistas. O número de respostas recebido ficou acima das expectativas, embora se tivesse demonstrado difícil controlar a sua

representatividade, pela natureza facultativa das respostas[83]. Os resultados deste inquérito são discutidos no capítulo 7, secção 3.

Finalmente, foi utilizada uma terceira fonte, que passou por uma "mesa redonda" constituída por vários investidores particulares. Apesar da natureza da informação resultante ser semelhante ao obtido com entrevistas individuais, este formato foi considerado preferível, uma vez que este sector tem motivações bastante díspares e seria difícil "preencher" esta categoria através de apenas um ou dois contactos. A amostra utilizada prendeu-se mais com questões de disponibilidade dos intervenientes e foi extraída da base de clientes de uma das empresas com maior experiência no mercado na área dos derivados. A grelha de questões utilizada foi semelhante à utilizada nas entrevistas, com a diferença que não foram gravadas (pela própria natureza da discussão), sendo apresentado apenas um resumo das conclusões no capítulo 7, secção 4.

6.3. RECOLHA DE INFORMAÇÃO

Na secção anterior foram delineados os três principais meios de auscultação no mercado. Importa agora apresentar como, em termos práticos, vai ser efectuada a recolha de informação através de cada um deles.

Entrevistas

A primeira abordagem ao mercado foi realizada através de entrevistas individuais a profissionais do sector, jornalistas, publicitários, e outros agentes que, de alguma forma, acompanhem a actividade desenvolvida pela Bolsa de Derivados do Porto. No total, foram realizadas dez entrevistas, concretamente seis a profissionais do sector financeiro, duas a institucionais (presidentes da Bolsa de Derivados do Porto e da Bolsa de Valores de Lisboa) e duas a agentes não relacionados com o sector financeiro. A grelha de questões delineada procurou ser comum a todos os entrevistados, para controlar o leque de temas abordados, por um lado, e para facilitar

[83] No entanto, foram conseguidos contributos bastante aproximados das categorias financeira, técnica e industrial/comercial (ver 7.3.).

os estudos comparativos necessários à apresentação das conclusões finais, por outro. No entanto, e conforme é possível verificar pela sua transcrição integral disponível no anexo 4, as entrevistas têm algumas variantes face à diversidade de formação que caracteriza os entrevistados. Para o carácter exploratório do estudo, era importante que os entrevistados exprimissem o seu ponto de vista mesmo em relação a temas não contemplados previamente no plano inicial, pelo que as entrevistas não poderiam ser demasiado rígidas. Assim se compreende que as entrevistas dirigidas a profissionais incidam mais sobre aspectos técnicos relacionados com os derivados e com a negociação, enquanto entrevistas com observadores da actividade da Bolsa, seja por estes não serem especializados nessa área, seja por não serem utilizadores de derivados, incidiram mais sobre a sua opinião geral enquanto especialistas de áreas indirectamente relacionadas com estes contratos.

No que respeita à estrutura comum, os entrevistados foram, na generalidade, confrontados com as seguintes questões:

- Qual o balanço que fazem da actividade da BDP desde a sua fundação?
- O que pensam dos mercados que a Bolsa seleccionou como alvos?
- Os produtos lançados foram bem escolhidos?
- Qual a sua visão do futuro da Bolsa?

Estas questões centrais foram tratadas com maior ou menor profundidade consoante o maior ou menor conhecimento dos entrevistados sobre os temas, o que motivou a que, apesar desta grelha comum, as entrevistas enveredassem por caminhos bastante díspares.

Inquéritos

Para além das conclusões recolhidas através das entrevistas, considerou-se ser importante recorrer a uma fonte de informação mais ampla e que possibilitasse um estudo de natureza mais quantitativa, vindo, desta forma, complementar o carácter pessoal e subjectivo das opiniões individuais. A solução encontrada foi a distribuição de um inquérito a uma base de dados constituída por organizações industriais,

empresas comerciais, instituições financeiras, firmas especializadas e académicos que permitisse uma análise estatística fundamentada.

Nos pontos seguintes, serão descritos os critérios que presidiram à elaboração do inquérito (a), bem como o alinhamento das questões escolhido (b).

a) Elaboração do inquérito

Dado a natureza complexa do tema (os derivados) e a reduzida disponibilidade habitualmente demonstrada pela maioria dos inquiridos, a principal preocupação na elaboração do inquérito foi construir questões simples e em número reduzido. Procurava-se, desta forma, não desencorajar o preenchimento do questionário e garantir a obtenção de um significativo número de respostas. Propositadamente, não foram incluídos temas demasiado técnicos e complexos, seja na perspectiva financeira, seja na perspectiva de marketing. Mais ainda, para que os temas focados soassem familiares, grande parte das questões teve origem não só na exposição teórica descrita atrás, mas em sugestões de individualidades ligadas ao meio e em aspectos focados nas entrevistas efectuadas anteriormente.

Como já foi referido, a população-alvo incluía a generalidade dos agentes económicos, tendo sido utilizada uma base de dados constituída por empresas industriais, empresas comerciais, instituições financeiras, investidores, académicos e estudantes, num total de 1800 inquiridos. O número de respostas excedeu as expectativas, cifrando-se em 132 questionários preenchidos enviados por correio ou fax. Destes, 11 foram eliminados, ou por estarem incompletos, ou por terem sido escolhidas simultaneamente duas alternativas mutuamente exclusivas para a mesma questão.

b) Alinhamento das questões

Tendo como objectivo avaliar o conhecimento e a imagem que o mercado possui da Bolsa de Derivados do Porto e dos instrumentos aí transaccionados, este questionário, que a seguir se apresenta, procurou focar aspectos relacionados com o comportamento, as percepções e o nível de satisfação dos inquiridos.

Questionário

No âmbito da elaboração da Tese de Mestrado em Gestão de Empresas, que estou actualmente a concluir no ISEE – Instituto Superior de Estudos Empresariais da Universidade do Porto, torna-se necessário efectuar um levantamento do grau de conhecimento do público português sobre os contratos existentes no Mercado de Derivados Nacional.

Com o objectivo de recolher a opinião de uma amostra tão representativa quanto possível, desenvolvi o inquérito, que envio em anexo, e para o qual solicito a V. atenção e o respectivo preenchimento.

Desde já agradeço todo o interesse dispensado, dado que a análise dos resultados deste inquérito funcionará como contribuição para um estudo sistémico do mercado de derivados português.

1. Indique a instituição/empresa em que exerce a sua actividade profissional.

☐ Empresa industrial
☐ Instituição de Crédito
☐ Corretora
☐ Empresa Comercial
☐ Outras

2. Para cada um dos instrumentos seguintes, classifique o seu grau de conhecimento:

	Futuros	Opções
Elevado	☐	☐
Razoável	☐	☐
Insuficiente	☐	☐
Mau	☐	☐

3. Como obteve esses conhecimentos?

☐ Cursos/Acções de Formação da BDP
☐ Cursos/Acções de Formação de outras entidades
☐ Jornais e/ou outros meios de comunicação social
☐ Outros

4. Indique os contratos que conhece e/ou alguma vez utilizou:

	Conhece	Já utilizou
Futuros PSI 20	☐	☐
Futuros OT 10	☐	☐
Futuros Lisbor 3 meses	☐	☐
Futuros Portugal Telecom	☐	☐
Futuros EDP	☐	☐
Futuros BCP	☐	☐
Futuros Cimpor	☐	☐
Repos	☐	☐
Empréstimo de Títulos	☐	☐

5. Ordene, de forma decrescente (1: mais importante; 3: menos importante) as finalidades para que, na sua opinião, os produtos derivados podem ser utilizados:

Especulação ☐ Cobertura de Risco ☐ Arbitragem ☐

6. Indique a sua opinião sobre o papel dos especuladores no mercado de derivados:

Positivo ☐
Negativo ☐
Neutro ☐

7. Para si, investir em derivados é:

Muito arriscado ☐
Arriscado ☐
Pouco arriscado ☐
Sem opinião ☐

8. Indique quais os factores que, na sua opinião, mais condicionam o desenvolvimento do mercado de derivados português:

	Condiciona Muito	Condiciona Pouco
Legislação e regulamentação	☐	☐
Fraca cultura financeira	☐	☐
Aprofundamento da Integração Europeia	☐	☐
Mercado com reduzida dimensão/liquidez	☐	☐

9. Que balanço faz da actividade da BDP até agora?

Positivo ☐
Negativo ☐
Razoável ☐

10. Que críticas/sugestões se lhe sugerem nesse âmbito?

Mais uma vez, obrigada pela sua colaboração.

A primeira questão visava identificar a área de actividade dos inquiridos, com o intuito de permitir o estabelecimento de correlações com as questões subsequentes que permitam uma potencial segmentação demográfica[84] por sectores.

As questões 2 a 4 procuram identificar o nível de conhecimento dos inquiridos sobre derivados, em geral, e sobre os produtos transaccionados na Bolsa de Derivados do Porto, em particular; nesse âmbito, procurou-se ainda determinar como foram obtidos esses conhecimentos e se alguma vez foram aplicados. Pretende-se assim aferir a cultura financeira do mercado e a forma como decorreu o seu processo de formação (nomeadamente, por parte da Bolsa), e avaliar do nível de maturidade dos utilizadores. Concretamente, um dos objectivos deste conjunto de questões é avaliar o grau de profundidade dos conhecimentos, e se tiveram alguma tradução na prática, já que, dentro da lógica da Bolsa, à formação do mercado, seguir-se-ia o seu desenvolvimento natural.

As questões 5-8 permitem ter uma idéia da forma como o mercado percepciona a mensagem transmitida, directa ou indirectamente, pela Bolsa sobre os produtos derivados – e que, muitas vezes, diverge em relação às características objectivas dos contratos. Assim, procurou-se avaliar a opinião dos inquiridos sobre a função dos derivados, sobre o papel dos especuladores, sobre o nível de risco associado à

[84] A segmentação demográfica baseia-se em critérios como a idade e o sexo, mas também o nível de rendimento, o nível de educação, a religião ou, como é o caso, a ocupação profissional (Meidan, 1996).

transacção de futuros e opções e sobre os factores que mais condicionam o desenvolvimento do mercado[85]. Caso seja possível o estabelecimento de uma correlação com o agrupamento anterior, estas questões permitirão avaliar até que ponto os inquiridos julgam (percepcionam) correctamente os seus conhecimentos sobre os serviços da Bolsa.

Finalmente, as duas últimas questões pretendem medir o nível de satisfação e as suas razões. Optou-se, neste último caso, por não enumerar possíveis motivos de (in)satisfação, mas antes avaliá-los através de uma questão aberta.

Não foram colocadas questões que directamente estivessem relacionadas com o marketing da Bolsa (por exemplo, "o que pensa das acções de divulgação?") por dois motivos: em primeiro lugar porque enveredar por essa linha de questionário poderia levar a questões demasiado técnicas (ou consideradas como tal por muitos inquiridos) que poderiam levar a uma diminuição do número de respostas recebido; em segundo lugar porque essas questões poderiam ter interpretação dúbia (por um lado, não é bem claro o que se inclui sob a designação "acções de divulgação" mas, por outro, é impossível a sua enumeração exaustiva) e revelar em demasia a intenção subjacente (ao invés de perguntar se seria necessária maior divulgação – que teria certamente uma maioria de respostas positivas – é preferível avaliar se o mercado já interiorizou ou não alguns conceitos fundamentais sobre a matéria).

Foi, assim, possível construir um inquérito não muito longo – e, logo, de preenchimento rápido e fácil – sem deixar de focar questões essenciais, e confiando sobretudo no trabalho estatístico posterior (esse sim, mais elaborado) para a retirada de conclusões.

Debate

A realização de entrevistas a personalidades destacadas do sector financeiro ou de outros (publicidade, jornalismo) indirectamente relaciondos com o mercado de

[85] Esta secção foi aquela onde mais se fez sentir o reflexo de alguns aspectos focados pelos entrevistados na primeira fase deste trabalho de investigação.

derivados, por um lado, e a recolha de informação através da distribuição de um inquérito a uma amostra representativa da generalidade dos agentes económicos nacionais, por outro, visam permitir, no seu conjunto, retirar conclusões quer de natureza qualitativa quer quantitativa sobre a Bolsa de Derivados do Porto e a sua actividade.

No entanto, existem razões para considerar que a informação obtida a partir destes dois métodos poderá não ser suficiente. As entrevistas constituem um veículo privilegiado de obtenção de visões altamente personalizadas e esclarecidas, mas, ao serem realizadas sobretudo a profissionais, não puderam deixar de transmitir uma visão maioritariamente tecnicista. Os inquéritos, se, por um lado, se revelam como uma forma possível de colmatar esta lacuna, ao abrir o campo de estudo a outros sectores da economia, como empresas industriais ou comerciais, por outro pecam pela inevitável objectividade numérica dos dados, que não permite conhecer a fundo o que pensam a generalidade dos agentes económicos nacionais (com a excepção de algumas problemáticas deixadas em aberto na última questão).
Impunha-se, assim, procurar uma terceira fonte de informação que combinasse o carácter subjectivo das entrevistas ao âmbito alargado do inquérito. A solução encontrada foi a realização de uma mesa redonda com diversos investidores em derivados. Este método, pelas sinergias que permite criar, afigurava-se ideal para o desenvolvimento de uma discussão amigável entre intermediários directos no mercado (e, logo, com importantes contributos para este trabalho), mas oriundos do público em geral (ou seja, portadores de uma visão de "senso comum" que os outros dois métodos de recolha de informação não permitiram obter).

6.4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Depois de recolhidos os dados e compilada a informação obtida, interessa definir qual o método empregue na sua análise. A natureza maioritariamente qualitativa dos dados – à excepção dos inquéritos, passíveis de tratamento estatístico – condicionou a análise feita, também ela maioritariamente descritiva e expositiva. A descrição da análise efectuada para cada um dos meios escolhidos.

Entrevistas

A análise de resultados foi feita com base na estrutura comum à maioria das entrevistas, à qual serão oportunamente acrescentados outros contributos mais específicos de algumas delas. A análise encontra-se, então, estruturada em quatro partes, cada uma respeitante às questões focadas acima.

Em cada uma dessas quatro partes, procura-se interligar depoimentos de várias entrevistas sobre a mesma questão, de forma a possibilitar uma leitura mais coesa da informação, o que não seria possível se o tratamento das entrevistas fosse individual.

As entrevistas encontram-se reproduzidas na íntegra no Anexo 3.

Inquéritos

As conclusões foram retiradas pelo recurso às frequências por questão e à análise correlacionada através do teste do qui-quadrado, cujos resulatdos são apresentados na totalidade nos Anexos 4 e 5.

As frequências foram utilizadas para analisar o mercado como um todo e para interpretar o resultado dos testes de correlação, para os quais se convencionou a adopção de um nível de significância de 5%, considerado razoável face aos valores normalmente utilizados.

Estes testes foram elaborados sobretudo com o intuito de segmentar o mercado[86]. Sempre que surgiu alguma dificuldade em validar os testes, as diferentes alternativas por questão foram agregadas (isto é, o número de classes era reduzido) de modo a diminuir os graus de liberdade associados, mas garantindo a manutenção de menos de 20% de $e_i<5$ ou de nenhum $e_i<1$. Relações estatisticamente relevantes, mas sem qualquer lógica subjacente ou demasiado óbvias, não foram consideradas.

Os resultados deste inquérito serão enunciados à luz do agrupamento temático de questões atrás descrito e recorrendo ao auxílio de gráficos de frequências.

Debate

A impossibilidade de gravação do da troca de impressões realizada com este grupo de investidores – por imposição dos próprios – impediu a transcrição do debate, ao

[86] No entanto, como será patente aquando da discussão das conclusões, este objectivo demonstrou ser difícil de atingir, pela relativa homogeneidade do mercado (ver 7.3.).

contrário do que se passou com as entrevistas, reproduzidas na íntegra. Optou-se, assim, por analisar os resultados recorrendo à citação de algumas afirmações mais representativas e tecendo alguns comentários ao que foi dito. Para o efeito, foi seguida a mesma sequência lógica utilizada na análise das entrevistas: qual o balanço que fazem da actividade da BDP, o que pensam dos segmentos seleccionados, que opinião fazem dos produtos escolhidos e como vêem o futuro da instituição.

6.5. CONCLUSÃO

Partindo do pressuposto de que a melhor forma de avaliar e compreender a política de marketing adoptada por qualquer instituição é a auscultação do seu público-alvo, a metodologia utilizada na an'lise empírica desta dissertção irá centrar-se na extracção de informações do mercado.

A opção metodológica adoptada foi o tratamento qualitativo dos dados. Isto é, ao invés de se optar pela análise de indicadores, considerou-se preferível o recurso à auscultação directa dos intervenientes no mercado. O objectivo foi procurar perceber as variáveis explicativas subjacentes, que os números por si só muitas vezes escondem ou não deixam transparecer.

A recolha de informação foi feita com base em três modalidades: realização de entrevistas individuais, distribuição de inquéritos e moderação de um debate entre investidores. Em termos de amostragem, foi privilegiada a representatividade conceptual por oposição à representatividade estatística, sendo que cada elemento (indivíduo) novo incluído na amostra deveria significar a recolha de contributos adicionais que melhor permitissem compreender o todo analisado.

As entrevistas foram realizadas sobretudo a profissionais, não só da área financeira, mas também promocional, possuindo uma natureza obviamente técnica. Os entrevistados foram confrontados com uma grelha de questões comuns, onde se procurava averiguar qual a sua opinião em relação à evolução e ao futuro da Bolsa de Derivados do Porto, abrindo espaço para o relato de experiências individuais. O conjunto das respostas foi depois agregado segundo a grelha comum e composto de forma a extraí mais facilmente conclusões alargadas.

Os inquéritos, incidindo sobre uma base mais alargada de indivíduos, permitiram complementar a informação facultada pelas entrevistas, por se dirigirem não só a profissionais, mas também ao público em geral, além de permitirem uma análise estatística às respostas obtidas, pelo recurso a análise de frequências e a testes de independência.

Finalmente, o debate realizado com investidores que, apesar de experientes e minimamente conhecedores do mercado, não detêm um domínio tão aprofundado de questões técnicas como os profissionais, permitiram ter uma visão "de fora" do mercado. Isto é, as entrevistas conferiram uma visãodos intervenientes que estão "dentro" do mercado, os inquéritos proporcionaram uma base numérica de trabalho, e o debate veio abrir oportunidade para descobrir o que pensam os utilizadores finais, a quem, em última instância, os produtos comercializados pela Bolsa se destinam.

No próximo capítulo, serão revelados e estudados os resultados que esta metodologia permitiu recolher.

CAPÍTULO VII – Análise do Marketing da BDP

7.1. INTRODUÇÃO

Depois de descrita a metodologia autilizada na realização desta análise empírica, é necessário agora estudar os resultados obtidos com vista à obtenção de conclusões finais. Assim, pretende-se que o estudo de auscultação de mercado permita determinar, no conjunto das suas três vertentes, qual o entendimento do mercado face à mensagem e à imagem transmitidas pela Bolsa, por um lado, e qual a aceitação em termos de utilização efectiva dessa mesma mensagem, por outro.

A secção 7.2. será dedicada à análise dos resultados obtidos a partir das entrevistas individuais realizadas a responsáveis de associações do sector, intermediários financeiros e profissionais vários. A secção 7.3. destina-se à apresentação dos resultados do inquérito, quer por recurso a gráficos de frequência, quer pela utilização de testes de correlação, num esforço de eventual segmentação do mercado. A secção 7.4. aborda as principais opiniões produzidas ao longo de um debate realizado com investidores no mercado bolsista.

7.2. A OPINIÃO DOS AGENTES ECONÓMICOS I: ENTREVISTAS

Conforme referido no capítulo anterior, a análise de resultados serái feita com base na estrutura comum à maioria das entrevistas, com quatro questões centrais:

- Qual o balanço que fazem da actividade da BDP desde a sua fundação?
- O que pensam dos mercados que a Bolsa seleccionou como alvos?
- Os produtos lançados foram bem escolhidos?
- Qual a sua visão do futuro da Bolsa?

7.2.1. ANÁLISE DOS RESULTADOS

a) Balanço da actividade da BDP

Com a primeira questão – "Qual o balanço que faz da actividade da BDP?" - pretendia-se que os entrevistados referissem quais os aspectos que, na sua opinião,

decorreram de forma positiva, e quais os que podiam ter decorrido melhor, dando azo à formulação de alguns comentários críticos.

A generalidade dos entrevistados fez um balanço positivo da actividade da Bolsa, chegando alguns deles a utilizar termos como "sucesso assinalável" e "acto heróico" para descrever a criação de um mercado tão complexo em tão curto espaço de tempo, num país com fraca cultura financeira e de pequena dimensão. Dentro de alguns dos tópicos mais louvados pelos entrevistados contam-se o esforço de formação, os produtos escolhidos, a rentabilidade da instituição, o volume de transacções e o dinamismo da equipa envolvida. Assim, e citando algumas das suas análises pessoais, os entrevistados salientaram que a divulgação feita aquando do lançamento do mercado chegou mesmo a gerar um "*boom* de informação", com acções de formação atempadas e bem conduzidas, por vezes não devidamente aproveitadas pelos visados. Foi, no entanto, referido, que este esforço realizado foi demasiado focalizado nos profissionais dos sectores, verificando-se algum *déficit* ao nível da formação das empresas e, sobretudo dos particulares e do público em geral, onde se mantém algum desconhecimento e algum amadorismo, sobretudo fora das grandes cidades. Alguns dos entrevistados referiram que esta situação levava, inclusivamente, a que alguns intermediários financeiros realizassem entrevistas prévias com os seus clientes, desaconselhando-os a actuar no mercado de derivados.

A escolha feita ao nível dos produtos transaccionados foi igualmente bem recebida pela generalidade dos entrevistados, com destaque para a vertente accionista – PSI-20 e futuros sobre acções. Apesar de unânimes em considerar os contratos sobre taxa de juro como tendo pouco futuro, os entrevistados reconhecem o sucesso do PSI-20 como contrato mais líquido e sobre o qual foram inclusivamente criados produtos indexados nos mercados internacionais. Destacam igualmente a componente inovadora de futuros (e não opções, como é usual noutras bolsas mundiais) sobre acções, mais adequada ao nível de conhecimento do noso mercado e mais favorável em termos de resultados. No entanto, o consenso sobre a dinamização que estes contratos vieram imprimir ao mercado não é total, sendo que alguns entrevistados consideram que os futuros sobre acções vieram "libertar alguma liquidez" e outros que, sendo a oferta de produtos um pouco "ambiciosa" veio "dispersar a liquidez mais

ainda". Quando àqueles produtos tidos como mais marginais, nomeadamente REPOS e empréstimos de títulos, raramente foram referidos, e quando o foram a opinião não foi muito favorável, pois "burocratizam ao invés de simplificar" e não têm as "peças de engrenagem devidamente oleadas".

Estes dois aspectos explicam os bons resultados que, no entender dos entrevistados, a BDP tem apresentado. Assim, em termos de resultados correntes, isto é, já sem incluir o apoio financeiro previsto pelo acordo de partilha dos dois mercados entre Lisboa e Porto, o presidente da Bolsa, Dr. Costa Lima, previa, à data, que o encerramento das contas de 1998 apresente já valores positivos. Os entrevistados destacam que tal se fica a dever aos níveis de crescimento exponencial e acima das expectativas apresentados pela BDP comparativamente a outras bolsas aquando em fase de arranque, embora alguns prognostiquem que o "*boom* do mercado já aconteceu" e que "não irá crescer já aos níveis que crescia".

Finalmente, o pessoal da Bolsa é tido como "muito preparado, muito esforçado, muito dedicado" e "de um dinamismo e de um esforço tremendos". A Bolsa do Porto é ainda considerada "mais inovadora e mais agressiva" do que a Bolsa de Lisboa e o seu projecto como "extremamente interessante, muitíssimo bem desenvolvido por pessoas muito competentes".

Aqueles que demonstraram uma atitude mais negativa em relação à Bolsa foram os institucionais, nomeadamente os entrevistados representantes dos fundos de investimento e da gestão de patrimónios, descontentes sobretudo com a reduzida liquidez do mercado, a que não será estranho os elevados volumes que negoceiam no decorrer da sua actividade, não compatível com mercados de pequena dimensão. As críticas, apresentadas sobretudo por estes, mas também por outros entrevistados (profissionais do sector, antigos *market makers* e clientes particulares), incidiram sobretudo nas limitações apresentadas em termos de suporte informático e de outros aspectos operacionais, nalgumas lacunas de ordem legislativa, na reduzida eficiência do mercado e na falta de diálogo dos responsáveis da Bolsa.

Os entrevistados referem o atraso da chegada de informação no Infobolsa e o sinal fechado do sistema de negociação SEND, que dificulta uma "gestão de clientes apurada". Estes dois factores condicionam o controlo em tempo real das posições e

das margens devidas, quer por parte dos clientes, quer por parte dos intermediários financeiros. A falta de ligação *on-line* com o sistema da Bolsa impossibilita a rápida actuação necessária nestes mercados e dificulta a massificação do mercado, pois torna-se demasiado arriscado para o intermediário financeiro gerir as posições de uma grande quantidade de pequenos clientes. Além disso, são apontadas à direcção da Bolsa algumas críticas em termos de "questões mais pequenas e mais operacionais, e que eventualmente para o público em geral e para a maioria das pessoas passa despercebido, mas que irrita profundamente os profissionais" deixando cair a sua "imagem de agressividade e resolução pronta dos problemas".

Outro factor referido como condicionando o desenvolvimento do mercado é a existência de atrasos na actualização da legislação, embora os entrevistados reconheçam que "foi feito um esforço muito grande para conseguir que máquinas muito pesadas, como são as nossas, se adaptassem e criassem condições para que os derivados tivessem um uso razoavelmente corrente". No entanto, a este nível existem algumas deficiências, tendo os entrevistados referido que "foi muito tardia a introdução da legislação específica para os fundos de investimento, mas principalmente para os fundos de pensões e para as seguradoras", nomeadamente "o regulamento do ISP para a contabilização ao nível dos fundos de pensões e das seguradoras dos contratos de futuros" o que leva à necessidade de recorrer à "contabilidade criativa". Além disso, "a questão da central de valores não estar a fazer as retenções de impostos de acordo com as taxas pactadas nos REPOS, mas sim de acordo com os cupões" dificultou também a sua aceitação generalizada.

Os antigos *market makers*, em particular, acusam a Bolsa de falta de abertura para o diálogo com os intermediários financeiros. Assim, segundo estes agentes, a Bolsa não terá demonstrado "sensibilidade de acolher as suas opiniões, nem de produzir alterações", o que lhe custou "o fim do *market maker*, o tornar os contratos mais ilíquidos, o ter menos profundidade e menos visibilidade". De acordo com um destes entrevistados, neste caso "o que falhou foi a atitude da Bolsa. A Bolsa não acompanhou o mercado (...) não evoluiu, não sentiu (...) não tem pessoas que conheçam o mercado; podem ser excelentes técnicos, mas não conhecem os meandros do mercado".

Mas a crítica mais forte apontada foi, no entanto, a falta de eficiência do mercado, "principalmente nos momentos em que ele é mais necessário". Os mecanismos de arbitragem são acusados de não funcionar bem, já que o mercado de derivados se mantém sistematicamente cotado abaixo do mercado à vista. Os *spreads* são muito elevados devido à pequena dimensão do mercado. O custo de rodar de posição é substancial, porque "realmente, de vez em quando, o mercado desaparece pura e simplesmente". O mercado português é considerado como não tendo relevância e nem peso no contexto internacional, sendo preferível transaccionar em qualquer outra bolsa mundial, já que não se justifica fazer "pior e mais caro" tendo acesso a outros mercados. A elevada correlação entre o mercado nacional e europeu permite fazer cobertura de risco com contratos estrangeiros, a qual, apesar de "muito longe de ser uma cobertura eficiente" compensa "pesando os prós e os contras, a liquidez, a facilidade de entrar e de sair".

A menção deste factor despoletou, nalgumas entrevistas, uma discussão mais alargada sobre a falta de liquidez do mercado, seus motivos e possíveis soluções. Assim, apesar da maioria destes entrevistados mais críticos ter confessado "não ter receitas", referindo apenas que "cada país tem as bolsas que merece", outros houve que emitiram pareceres sobre a questão. De entre os motivos que foram apontados para esta falta de liquidez, conta-se a diminuta colaboração das instituições financeiras intermediárias (nomeadamente, os bancos), que leva, muitas vezes, os investidores a actuarem por sua própria iniciativa, mas sem preparação ou "pensando que a têm sem ter". Logo, se se verificam perdas nos primeiros investimentos, "as pessoas ficam queimadas, desiludidas, e às vezes afastam-se". Como referia um dos entrevistados, a falta de cultura financeira dos portugueses em geral traduz-se num conceito de risco "um bocado associado a casinos, não a distribuições normais, nem a distribuições probabilísticas e, portanto, se corre mal é uma fatalidade, se corre bem é uma benção de Deus". Mesmo pessoas supostamente melhor informadas "têm uma atitude, não digo de rejeição, mas de esperar para ver no que é que dá e acabam por, sucessivamente, adiar a decisão de fazer alguma coisa nestes mercados". Já a um nível mais institucional, as próprias empresas e os seus núcleos duros são acusadas de "não terem uma atitude construtiva" e de não contribuirem para o aumento de liquidez do

mercado, dificultando o empréstimo de valores (nomeadamente acções), impedindo assim o *short selling* e o aproveitamento de situações de arbitragem.

A solução encontrada pela Bolsa para resolver este problema – colocar agentes no mercado com um estatuto diferenciado que, gozando de condições de negociação preferenciais, garantissem níveis mínimos de liquidez (os *market makers*) – parece não ter sido bem sucedida na dinamização do mercado, pelo menos na opinião dos entrevistados. O sistema montado pela Bolsa "teoricamente era bom", mas o "*market maker* não é nenhum herói, o *market maker* tem que ter uma remuneração". No mercado OTC, este tipo de mecanismo eventualmente funcionaria, já que estes agentes poderiam apropriar-se do diferencial entre o preço de compra e de venda (o *spread*). Em bolsa, tal não é possível, uma vez que se trata de um mercado organizado, com preços únicos determinados pelo confronto entre a oferta e a procura. Logo, e tendo em consideração que os *market makers* têm que estar no mercado, mesmo quando a sua evolução lhes é desfavorável "o risco que existe em relação à rentabilidade esperada no exercício dessas funções não tem paralelismo". Assim, e apesar de uma instituição ganhar em prestígio e em imagem ao lhe ser atribuído este estatuto, a maioria dos *market makers* abandonou o seu cargo.

De acordo com alguns operadores entrevistados, esta solução (falhada) encontrada pela Bolsa foi uma solução facilitista – "é mais rápido, é mais fácil, cria-se a figura de *market maker* e dá-se-lhe alguns benefícios" – mas que não atinge a raíz do problema. A liquidez deveria ser criada não recorrendo a um mecanismo artificial, mas incentivando a entrada de mais agentes no mercado, e que, sobretudo, intervenham numa óptica de especulação. Estes agentes – os particulares – viriam "complementar" a actuação dos institucionais já presentes no mercado, mas mais vocacionados para a cobertura de risco, já que "para haver *hedging*, tem que haver outro lado a especular". Os entrevistados são da opinião que "os particulares dão muita vida às bolsas" e que apesar de "não constituirem a maioria do volume nos mercados" representam já, nos derivados, uma fatia nada desprezível de 40 ou 45% do mercado. Logo, é necessário "desdramatizar a negociação deste tipo de produtos" junto deste segmento menos informado da população. Só que "não existe uma estratégia de marketing específica, ou não é visível; não se vê a Bolsa do Porto a fazer um marketing que não seja fora do conhecimento dos intermediários financeiros, não se

vê uma campanha no sentido de captar um mercado novo para o mercado de derivados". E, sobretudo, "há sempre uma relutância muito grande por parte da Bolsa de vender o produto com função especulativa" pela conotação negativa normalmente associada a este conceito. O produto foi vendido com instrumento de cobertura de risco, mas "se toda a gente fôr para lá para ter uma atitude só de cobrir, não dá. É necessário incentivar o *trading*". Logo, o marketing da Bolsa vai ter que enfrentar o desafio de "não hostilizar a cultura instalada e, ao mesmo tempo, atingir o alvo".

Para além de um maior esforço de promoção junto do grande público, outra solução para a criação de liquidez seria tornar o sistema de negociação num sistema aberto, já que o sinal fechado lhe confere um carácter demasiado institucional e dificulta a massificação do mercado. "O sistema não está preparado para esse crescimento para a zona dos particulares" já que "quando foi construído, na origem, tinha a óptica do intermediário financeiro, em que ele próprio é que actuava no mercado". É uma "concepção de *dealer*", actuando apenas por sua conta própria, "e não uma concepção de *broker*", que também negoceia posições de clientes. Os particulares são um segmento arriscado para os intermediários financeiros, envolvendo riscos de incumprimento no pagamento das margens. Daí que seja necessário um acompanhamento próximo da evolução das suas posições, o qual o sistema não permite, pois não faz a sua actualização imediata e dificulta a anulação de ordens – logo, não se pode controlar "quem é que está fora ou dentro das margens, isso é impossível". "Então, eu digo que não podem ter mais do que 10 ou 20 posições, por uma questão de risco de liquidez; não posso ter ninguém com um *exposure* de 1000 ou 500 contratos", admite um dos operadores entrevistados, com cerca de 200 clientes particulares. "Fica uma coisa limitada, nós reconhecemos isso", o que inibe a dinamização do mercado, aumentando o risco de liquidez e criando um ciclo vicioso.

Em conclusão, segundo os entrevistados, trata-se de "um mercado que tem muito interesse" que "de forma global, tem corrido bem", mas que "precisa de limar algumas arestas muito significativas, nomeadamente esta questão do sistema de negociação, de modo a permitir aos intermediários financeiros correr menores riscos na gestão das margens, para depois poder massificar mais, para atrair mais clientes".

b) Mercados - alvo

Com a segunda questão – "O que pensa dos mercados que a Bolsa seleccionou como alvos?" - pretendia-se que os entrevistados comentassem a abordagem faseada da Bolsa ao mercado, começando pela formação dos profissionais e prosseguindo depois, gradualmente e com o apoio destes, para a captação do público em geral.

A maioria dos entrevistados, apesar de concordar que o esforço de formação foi bem promovido ao nível dos profissionais, considera que estes não têm interesse em lhe dar sequência. Segundo os entrevistados, a estratégia de penetração do mercado através dos intermediários financeiros parece ter estado "aquém do que seria desejável", devido à falta de formação específica que se faz ainda sentir neste sector (pelo menos em termos de atendimento ao público); porque os derivados não são considerados como possuindo uma boa relação rentabilidade/risco, já que "as comissões estão demasiado baixas do lado do intermediário financeiro, considerando até o risco de liquidez que existe"; e porque estas instituições "não têm essa vocação estrita para cativar investidores que não percebem muito desses mercados", que são a maioria. Os entrevistados mais pessimistas consideram que não se trata de um problema de falta de incentivos por parte da Bolsa ou de reduzida capacidade de resposta por parte dos profissionais, mas antes que a questão é outra: "ou o produto existe e é bom, e é necessário e o mercado utiliza-o" ou não. "É preciso que o negócio exista, que haja clientela, que haja vontade. E pensar como é que os intermediários hão-de atrair os clientes é pôr a carroça à frente dos bois". Os intermediários financeiros não actuam no mercado português porque preferem a liquidez dos mercados internacionais, apesar de aí não terem incentivos "nenhuns, ninguém nos dá nada, pelo contrário, é caro, é mais caro do que cá nalguns casos". Mas "quando um mercado não é líquido, e do outro lado há outra coisa que é liquída, a única diferença é que no primeiro se paga muito menos que no outro, então prefiro a liquidez" afirma um dos operadores contactados. O risco que a falta de liquidez acarreta é "muito grande para o intermediário financeiro (...) se a carteira desvaloriza muito, e depois o que o cliente lá tem não é suficiente, o banco vai ter que entrar com o dinheiro". Adicionando a este factor uma rentabilidade reduzida, resulta que "o intermediário financeiro não tem interesse em promover o mercado, porque lhe é mais

interessante promover o mercado à vista do que promover propriamente os futuros". Como concluía um dos entrevistados, em termos de receitas, os futuros "não representam mais que 10%. Em termos de trabalho e de risco, 90%. Isso diz tudo".

Os profissionais da comunicação social foram, a par dos intermediários financeiros, igualmente alvo de sessões de formação antes da abertura da Bolsa e vistos como potenciais divulgadores do mercado. Mas os próprios jornais, meios privilegiados de comunicação com o público, hoje em dia "limitam-se a ter as cotações" e só os jornais económicos tiveram "alguma preocupação em dar algum rigor" dada a falta de cuidado que mantém com a informação diária que faz chegar aos meios de comunicação social, abstendo-se de efectuar análises sistemáticas do mercado. Mas, por outro lado, a situação é semelhante à dos bancos e restantes intermediários: "os jornais pensam que isso não lhes traz publicidade, não lhes traz mais receitas e, portanto, é um subproduto". E como "os jornalistas não são motivados apenas para os derivados, no outro dia já nem estão a fazer mercado de derivados" e qualquer esforço de formação junto destes "acaba por ter pouca eficácia, por se perder". O jornalismo não está suficientemente especializado nesta área, e "por falta de informação, por falta de formação e pela menor actividade do mercado, não há acompanhamento".

"O problema está no cliente final, e não nos intermediários". Dada a necessidade de "as bolsas mais periféricas, menos centrais, terem de ter uma estratégia de crescimento que passe por todas as franjas do mercado", a Bolsa tem realizado uma série de iniciativas como sessões públicas de esclarecimento, concursos para estudantes e outras. Alguns entrevistados defenderam um marketing mais agressivo, pois "já passou aquela ideia de que os serviços financeiros devem ser tratados com algum recato". Chegando exemplos de bolsas estrangeiras, que patrocinam equipas de futebol e corridas de cavalos e publicam livros de banda desenhada sobre derivados, alguns entrevistados defendem "uma vertente mais popular do que aquilo que é tradicional na generalidade das bolsas" e uma mensagem mais directa e clara como "venha para o mercado de futuros; tem riscos, mas também há quem ganhe grandes fortunas". Algumas publicações foram também classificados como de interesse duvidoso, ao contrário de "transmitir às pessoas como é que funciona a Bolsa de

Derivados, e tentar ensinar mesmo às pessoas determinadas estratégias para elas irem começando na Bolsa de Derivados".

Ao nível dos investidores internacionais, "o nosso mercado é considerado um mercado marginal, onde vêm à procura de oportunidades de vez em quando", nomeadamente procurando aproveitar divergências entre o mercado à vista e o mercado de futuros. O facto de existirem instrumentos derivados de capital garantido indexados ao PSI-20 constitui a principal razão de intervenção dos internacionais no nosso mercado, numa óptica de arbitragem.

c) Produtos

Com a terceira questão – "Os produtos lançados foram bem escolhidos?" – abordada nalguns casos no ínicio da entrevista, pretendia-se conhecer a opinião dos entrevistados sobre a selecção de produtos pela qual a Bolsa optou, seja em termos de rentabilidade, seja em termos das necessidades a que procuram responder, e qual a sua opinião sobre o lançamento de novos produtos.

A generalidade dos entrevistados foi unânime em considerar a selecção de produtos realizada, "uma aposta certa, que deu os seus frutos", à excepção dos REPOS e dos empréstimos de títulos, como já foi referido. Seguindo o critério de lançar primeiro o produto que se possa vender mais ao segmento mais interessante (o PSI-20 para institucionais), e de alargar a gama de produtos à medida que à necessidade de expansão para outros segmentos (os futuros sobre acções e os particulares, por exemplo) a Bolsa escolheu os produtos que mais imediatamente lhes poderiam trazer receitas. Apesar de "o mercado de futuros sobre taxa de juro, se calhar, ter alguma dificuldade de vingar em Portugal", a vertente accionista tem "espaço para se estender".

Quando à introdução de novos produtos, as opiniões foram mais divergentes. Em relação à entrada em negociação de contratos de opções[87] – sobre futuros de acções ou sobre acções – a maioria dos entrevistados consideram-na uma hipótese viável que "tem pernas para andar" e "melhora o panorama de produtos ao alcance dos investidores". Admitem, no entanto, que "será uma introdução lenta" dada a sua

[87] Entretanto introduzidas para negociação.

maior complexidade e que "numa primeira fase, será bastante ilíquido e não venha a ser um sucesso comercial muito grande do ponto de vista da Bolsa", já que não será um produto de utilização generalizada, mas mais orientado, sobretudo, para "investidores ligados a quem faz cobertura de produtos estruturados indexados ao PSI 20".

Em relação a futuros sobre mercadorias, a opinião é contrária: em Portugal, não há condições para a sua introdução, não só porque "por trás da transacção de um contrato está toda uma tipologia, toda uma estandardização das próprias mercadorias, das entregas, da validade" difíceis de cumprir pelos produtores, mas também porque há dúvidas sobre o "interesse do ponto de vista dos produtores e dos consumidores", sobre a existência de "massa crítica". Assim, sendo, qualquer contrato acabaria por ser "muito subsidiário de algum outro que existisse lá fora".

d) Futuro da BDP

A quarta e última questão – "Como vê o futuro da Bolsa?" – tinha como objectivo averiguar se, dadas as condicionantes discutidas anteriormente, os entrevistados faziam previsões optimistas ou pessimistas para a evolução da Bolsa e discutir por onde passaria o crescimento da Bolsa no futuro.

Os entrevistados apresentaram, de uma forma geral, uma visão positiva do futuro da Bolsa, se esta continuar a demonstrar o mesmo dinamismo, e se agentes e instituições, em conjunto se tornem "de uma forma global, mais profissionais".

Uma das tendências apontadas é a da generalização de fusões e formas de cooperação entre bolsas, que "vão poder servir de plataformas de ligação para outros mercados", centralizando operações e utilizando os contratos de uma e as infraestruturas de outra. Isto é, a Bolsa poderá "constituir-se como um balcão de bolsas estrangeiras".

Mas a globalização dos investimentos representa o maior desafio, já que os institucionais escolherão, cada vez com maior facilidade, mercados mais rentáveis e líquidos e as carteiras vão-se "continuar a alterar no sentido de uma maior exposição aos mercados internacionais. Segundo alguns entrevistados, mais pessimistas, "à parte o futuro sobre o PSI, e alguns produtos de índole muito local, como REPOS ou empréstimos de títulos, os outros (produtos) dificilmente continuarão a ter um

protagonismo relevante em termos de meio financeiro europeu", tendendo o nosso mercado a tornar-se "um segundo mercado, um mercado de *small caps*", até provavelmente bastante útil para o tecido empresarial português. O mercado de derivados, mais dependente das grandes capitalizações, será, nesta lógica, o mais prejudicado. Mas "embora possam investir uma grande parte do bolo no estrangeiro, no nosso país fica sempre qualquer coisa" e, ao nível dos particulares, "haverá sempre interesse, porque é um mercado mais próximo, as pessoas acompanham os títulos".

7.2.2. CONCLUSÕES

Das entrevistas efectuadas, é possível concluir que os agentes económicos portugueses, de que a amostra escolhida espera ser representativa, encaram positivamente a forma como tem estado a decorrer a actividade da Bolsa de Derivados do Porto, quer no que concerne aos produtos lançados e aos segmentos de mercado escolhidos, quer à forma como o processo tem vindo a ser globalmente conduzido (criação de um novo mercado, formação dos agentes, suporte informático, rentabilidade esperada, entre outros).

De um modo geral, as principais críticas apontadas à actuação da Bolsa de Derivados do Porto prendem-se ou com a questão da (reduzida) liquidez, ou com questões operacionais (falta de diálogo com os operadores, pouca flexibilidade do sistema de negociação, fracasso do mecanismo de dinamização dos *market makers*) ou com questões mais directamente relacionadas com a área do marketing (insuficiente esforço promocional junto dos particulares, dificuldades em divulgar o produto como especulativo, seriedade excessiva na forma como é tratado o tema).

Destas opiniões resulta a previsão de um futuro relativamente promissor, sendo que a maioria dos entrevistados considera que as dificuldades sentidas até ao momento se prendem, sobretudo, com a fase quase experimental que o projecto (ainda) atravessa, e que serão logicamente ultrapassadas com o tempo. Os desafios da União Europeia e da globalização com que os entrevistados foram confrontados são vistos como algo

de comum a todo o mundo, que decerto serão resolvidos pela via da cooperação, onde o nosso mercado, embora pequeno, não deixará de ocupar um lugar.

Para além das conclusões que as questões colocadas permitiram retirar, a condução destas entrevistas permitiu também aferir do grau de conhecimento relativo dos diversos quadrantes Assim, aqueles que, sem dúvida, se mostraram mais esclarecidos foram os profissionais do sector, mas também investidores individuais, já que ambos partilham a actuação directa no mercado e, logo, um contacto mais próximo com o dia-a-dia do mercado de derivados. Os restantes entrevistados, ou por não serem especialistas da área (jornalistas, publicitários) ou por não transaccionarem futuros e opções, evidenciaram opiniões mais vagas e generalistas, confirmando o insuficiente nível de formação sobre futuros e opções que se mantém na generalidade da sociedade portuguesa, apesar dos esforços realizados para o combater.

7.3. A Opinião dos Agentes Económicos II: Inquéritos

Nesta secção, serão analisados os resultados dos inquéritos distribuídos, finalizando com a extracção das conclusões finais.

7.3.1. Análise dos Resultados

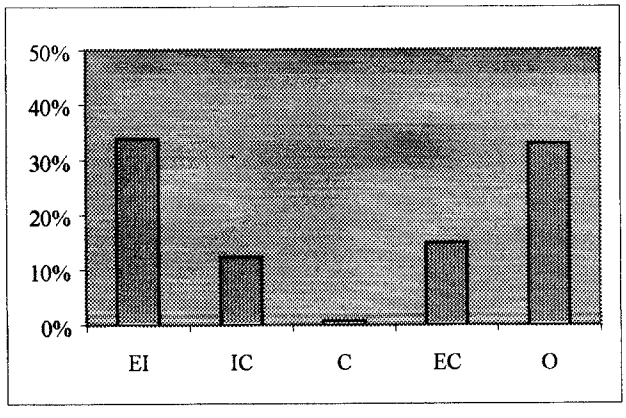
Como referido no capítulo anterior, a análise será efectuada à luz do agrupamento temático de questões já definido. Para além dos gráficos de frequências, para apresentação de alguns resultados mais relevantes serão utilizados quadros de testes de correlação, extraídos do Anexo 5.

- *Sector de actividade (questão 1)*

  A amostra recolhida é constituída por cerca de 40% de empresas industriais e 30% de empresas dedicadas a actividades como os seguros, a consultoria, a auditoria e a advocacia, isto é, áreas técnicas, mas não tipicamente ligadas ao mercado de

derivados. As restantes categorias – instituições de crédito, corretoras e empresas comerciais – representam, no seu conjunto, os restantes 30% de inquiridos (Figura 16)

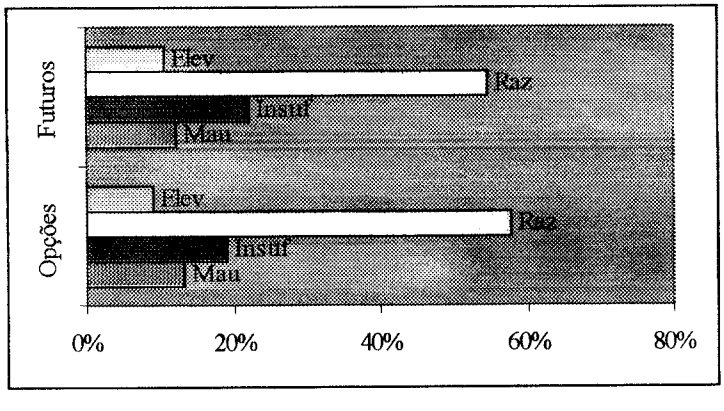
Figura 16: Gráfico de frequências (questão 1)



- *Nível de conhecimento (questões 2-4)*

Em resposta à questão 2, a maioria dos inquiridos afirma possuir um razoável conhecimento quer dos contratos de futuros quer dos contratos de opções, 54,55% e 57,86% respectivamente. Curiosamente, o resultado é ligeiramente superior para as opções, o que pode ser considerado de certa forma inesperado dada a sua inexistência na nossa Bolsa e a sua relativa complexidade. Aproximadamente 30% dos inquiridos afirmam conhecer mal ou de forma insuficiente estes produtos derivados (Figura 17).

Figura 17: Gráfico de frequências (questão 2)



Esta questão pode ser correlacionda com a questão 1 (Anexo 5), relação parcialmente reproduzida no Quadro 1. Quer em termos de futuros, quer em termos de opções, é possível destacar o grupo de profissionais financeiros,

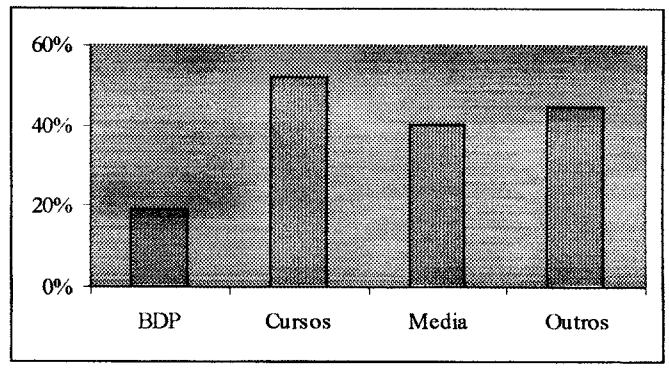
constituído por instituições de crédito e corretoras, onde a totalidade dos inquiridos afirma possuir um elevado, ou pelo menos razoável, grau de conhecimento. As empresas industriais e as empresas técnicas constituem um segundo agrupamento, com cerca de 60% dos inquiridos com elevado e/ou razoável nível de conhecimento. Finalmente, as empresas comerciais apresentam um padrão inverso, já que, na sua maioria, afirmam conhecer os derivados mal ou de forma insuficiente.

Quadro 1: Relação entre sector de actividade e nível de conhecimento (questões 1 e 2)

			Nível de Conhecimento			
		FUTUROS			**OPÇÕES**	
Sector	Elev / Raz	Insuf / Mau	Total	Elev / Raz	Insuf / Mau	Total
E. IND.	30	17	47	32	15	47
E. FIN.	16	0	16	16	0	16
E. COM.	8	10	18	8	10	18
OUT	25	15	40	27	13	40
	79	42	121	83	38	121
p<.05	3 g.l.	Qui-Quad.	7.81		V.Obs.E.T.	14

A questão 3 permite concluir que os cursos/acções de formação da Bolsa de Derivados do Porto constituem a fonte de informação menos procurada pelos inquiridos (19%), face a cursos de outras entidades, meios de comunicação social ou outras alternativas, como leitura de livros de especialidade, com percentagens rondando os 40% - 50% (Figura 18). Não foi possível correlacionar esta questão com a primeira, tendo todos os sectores apresentado igual padrão de respostas.

Figura 18: Gráfico de frequências (questão 3)

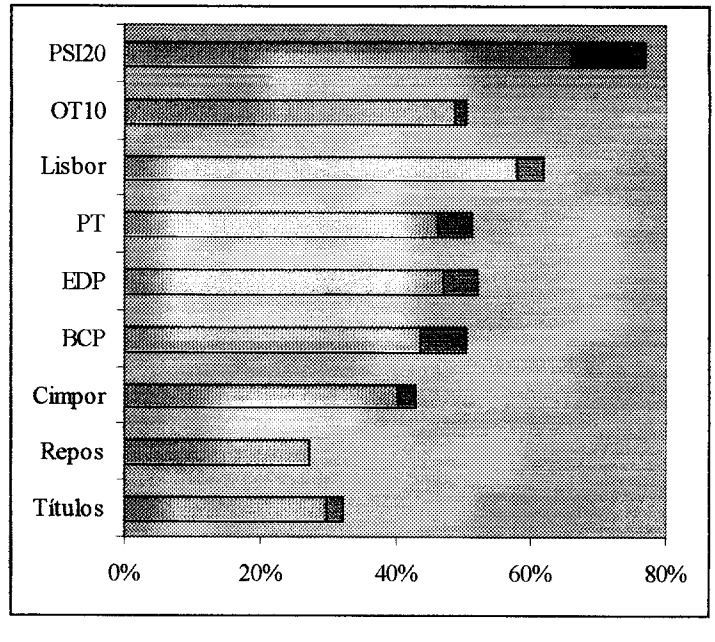


A questão 4 revela que o conhecimento dos inquiridos sobre os contratos portugueses, em particular, fica um pouco aquém do dos derivados em geral, com excepção dos Futuros PSI-20, que recolheu uma notoriedade de 66%, e sobre a taxa Lisbor a 3 meses, com 58%. Os restantes produtos são conhecidos por cerca de 40% dos inquiridos, com excepção dos recentes Repos e Empréstimos de Títulos, abaixo dos 30%. Em termos de utilização dos derivados, os inquiridos demonstraram ter uma experiência reduzida, destacando-se o Futuros PSI-20 com 11% de utilizadores, e os Repos, com nenhum (Figura 19).

O conhecimento dos inquiridos sobre os contratos portugueses apresenta elevada correlação com o sector de actividade a que pertencem (Anexo 5). Para facilidade de exposição, alguns contratos foram agregados em categorias, nomeadamente os futuros sobre acções (Futuros PT, EDP, BCP e Cimpor) e os Repos/Empréstimos de Títulos, de acordo com a similitude das suas características. Não foi possível agregar os futuros sobre taxa de juro (OT-10 e Lisbor 3 meses), dado que a correlação deixava de se verificar, facto atribuível à disparidade de conhecimento dos inquiridos face a estes dois contratos.

Feita a agregação, foi possível identificar segmentos semelhantes aos detectados com a segunda questão.

Figura 18: Gráfico de frequências (questão 4)



Os profissionais dominam claramente, sobretudo em termos de Repos/Empréstimos de Títulos, caso em que são o único sector com maioria de conhecedores. As empresas industriais e as especializadas apresentam um comportamento semelhante (cerca de 65% dos inquiridos afirmam conhecer os contratos portugueses, com excepção para os Repos/Empréstimos de Títulos, caso em que ambos os sectores invertem este padrão), apesar das primeiras apresentarem algum desconhecimento em termos de futuros sobre acções. As empresas comerciais são as que demonstram deter um conhecimento mais deficiente de qualquer um dos contratos (o grau de desconhecimento ronda os 55%).

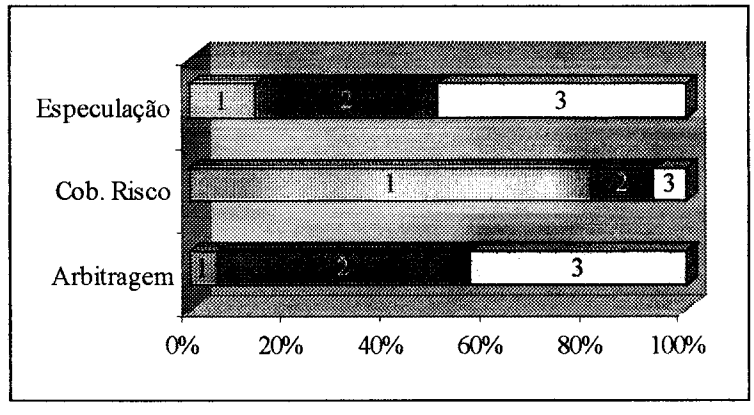
Não foi possível estabelecer uma relação estatísticamente relevante entre sector de actividade e grau de utilização, já que o número de observações é muito reduzido.

- *Nível de percepção (questões 5-8)*

A questão 5 permite perceber a forma como os inquiridos encaram os derivados, se como instrumento especulativo, de cobertura de risco ou de arbitragem. A amostra comprovou algumas das opiniões relatadas ao longo das entrevistas efectuadas, e que apontavam no sentido de que a principal função atribuída aos derivados era o *hedging*.

Este resultado está de acordo com a mensagem transmitida pela Bolsa, que valoriza os derivados enquanto instrumento de cobertura de risco. A especulação, pela conotação negativa que lhe está associada e pelo relativo "esquecimento" a que é votada pela Bolsa, é muito menos citada pelos inquiridos (Figura 19).

Figura 19: Gráfico de frequências (questão 5)

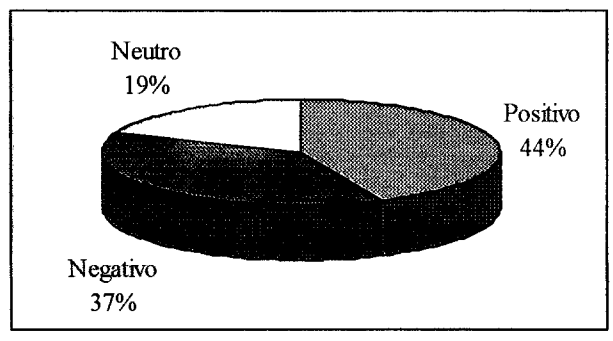


Assim, 81% dos inquiridos nomeiam a cobertura de risco a função mais importante dos derivados, e apenas 13% e 6% referem a especulação e a arbitragem, respectivamente. A especulação é considerada como a função menos importante por cerca de metade dos inquiridos, enquanto 44% e 7% referem a arbitragem e a cobertura de risco, respectivamente.

Foi possível estabelecer uma relação entre esta questão e a questão 1 (Anexo 5), mas apenas no que respeita à função especulação (em relação à cobertura de risco e à arbitragem, todos os inquiridos apresentavam um padrão de respostas semelhante). No entanto, apenas as empresas industriais demonstraram uma opinião diferente dos restantes sectores, sendo aquele que menos importância atribui aos derivados como instrumento especulativo. Mesmo assim, apesar do reduzido número de graus de liberdade, o valor observado pouco se afastou do valor da estatística do teste, denotando que, de uma forma geral, e independentemente do sector de actividade a que pertencem, os inquiridos detêm percepções idênticas quanto à função dos derivados.

Em relação ao papel dos especuladores, também a questão 6 permite comprovar algumas das impressões deixadas pelas entrevistas, e que iam no sentido de considerar que o público em geral não compreendia a importância dos especuladores e o seu contributo para a criação de liquidez no mercado. Mais de metade (55%) dos inquiridos atribui um papel negativo ou neutro aos especuladores, e apenas 45% reconhecem o seu papel positivo (Figura 20).

Figura 20: Gráfico de frequências (questão 6)



Esta questão é passível de correlação com a questão 1, reduzindo o número de graus de liberdade (Anexo 5). Agregando as respostas daqueles que consideraram o papel dos especuladores negativo ou neutro, resulta que, de um lado, temos os profissionais (instituições de crédito e corretoras), sector no qual cerca de 70% dos inquiridos atribuem aos especuladores um papel positivo e, do outro, as outras categorias (empresas industriais, comerciais e especializadas), onde mais de metade (59%) dos inquiridos rejeita o contributo favorável dos especuladores no mercado.

Note-se que esta segmentação contradiz aquela que resultou do cruzamento das duas primeiras questões, e que distinguiam o nível de conhecimento não só dos profissionais, mas também entre empresas comerciais e industriais/especializadas. Ou seja, há uma discrepância entre o que cada sector de actividade pensa saber (questão 2), e o que efectivamente sabe (questão 6): estas duas questões só estão correlacionadas se se ignorar a repartição por sectores (Quadro 2).

A título de exemplo, ao analisar as tabelas 5A e 5B do Anexo 5, é possível constatar que, independentemente do nível de conhecimento que consideram possuir, as empresas industriais e especializadas desconhecem o verdadeiro papel dos especuladores (e_i inferiores a 1 impediram o desenvolvimento do mesmo raciocínio para os outros dois sectores). Na análise das conclusões (secção 7.5.), este aspecto será mais aprofundado.

Quadro 2: Relação entre nível de conhecimento e percepção de especuladores (questões 2 e 6)

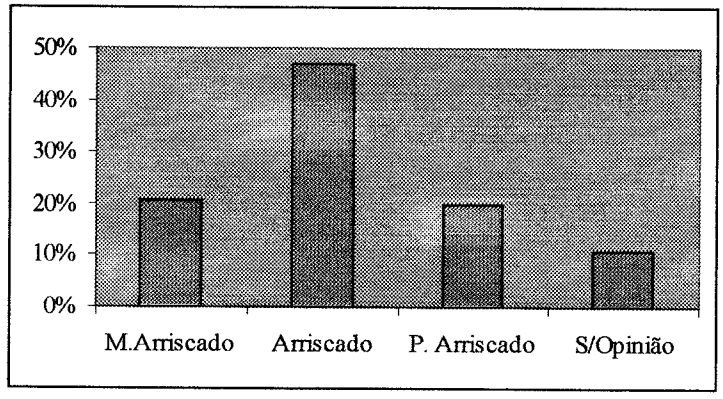
	Percepção do papel dos especuladores			
Conhecimento	Positivo	Negativo	Neutro	Total
ELEV. / RAZ.	43	24	13	80
INSUF. / MAU	11	21	9	41
	54	45	22	121

$p<.05$ 2 g.l. Qui-Quad. = 5.99 V.Obs.E.T. = 7

A outro nível, este estudo permite concluir que aqueles que atribuem mais destaque à função especulação na questão 5 são igualmente aqueles que consideram que os especuladores possuem um papel positivo na questão 6. Apesar de aparentemente óbvia, esta correlação (Anexo 5) permite, no entanto, concluir que especular é destacada com conotação positiva, o que poderia não se verificar.

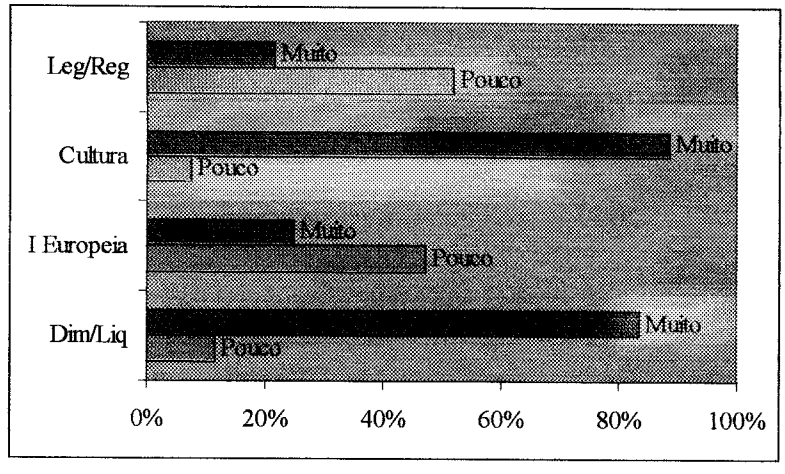
A questão 7 evidencia que cerca de 70% dos inquiridos consideram o investimento em derivados arriscado ou mesmo muito arriscado, sendo o padrão de respostas homogéneo para a generalidade dos elementos da amostra. Note-se, no entanto, que 11% dos inquiridos não possuem qualquer opinião sobre o tema (Figura 21).

Figura 21: Gráfico de frequências (questão 7)



Finalmente, a questão 8 permite aferir quais os factores que os inquiridos consideram mais condicionantes para o desenvolvimento do mercado de derivados. Novamente, o padrão das respostas foi consensual: o peso daqueles que atribuem pouca importância a questões legislativas e à integração europeia ronda os 50%, e o peso daqueles que colocam grande ênfase na fraca cultura financeira e na reduzida dimensão/liquidez do mercado varia entre os 80% e os 90% (Figura 22).

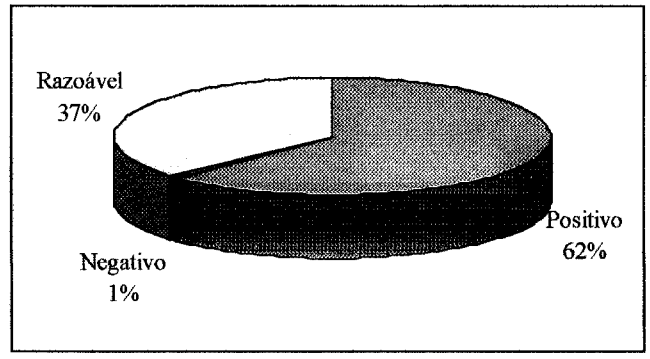
Figura 22: Gráfico de frequências (questão 8)



- *Nível de satisfação (questões 9 e 10)*

A questão 9 permite concluir que praticamente nenhum dos inquiridos atribui um papel negativo ao desempenho da Bolsa de Derivados do Porto, e que a maioria lhe dá mesmo classificação positiva (Figura 23).

Figura 23: Gráfico de frequências (questão 9)



Na última questão, era solicitado aos inquiridos que apresentassem algumas críticas e/ou soluções ao desempenho da Bolsa, em grande parte deixada em branco, "dado que o pouco conhecimento destas questões impossibilita a apresentação de opiniões consubstanciadas". Em termos de respostas dadas, os inquiridos referem de forma generalizada a necessidade de "maior divulgação junto dos cidadãos", de "pequenos e médios empresários e aforradores" e de "jovens ligados à economia e das empresas", já que "o desenvolvimento do mercado está dependente de uma maior cultura financeira dos agentes secundários" aos quais se devem dirigir "acções de marketing e sensibilização" que lhes permitam ver os derivados como "uma forma alternativa de aplicações financeiras". Avançando com algumas sugestões, os inquiridos referem "concursos pedagógicos em estabelecimentos de ensino ou jornais de grande tiragem", iniciativas que contem com o "apoio de associações empresariais e bancos" e a promoção de uma "maior proximidade da BDP e das corretoras com potenciais investidores". Para além da falta de conhecimentos, os inquiridos atribuem à imprensa especializada (divulgadora mais de "operações com derivados geradoras de perdas e danos, e pouco ou nada de casos de sucesso") e à "ausência de interesse dos intermediários financeiros" a responsabilidade pela existência de pouca liquidez no mercado. Numa perspectiva mais global de crescimento, os inquiridos referem ainda outras estratégias, como

"acordos com outras bolsas" e "implementação do processo de privatização das bolsas com brevidade".

Dada a impossibilidade de enumerar todos os comentários exaustivamente, segue-se uma lista dos principais, sem qualquer ordem especial:

- Maior divulgação, prática e generalizada, mas mais concretamente junto do público em geral e de agentes económicos de média dimensão;
- Mais informação sobre cotações;
- Legislação mais flexível;
- Maior desmistificação, pelo recurso a casos práticos;
- Promover cursos de formação e concursos junto de jovens estudantes;
- Promover a transparência do mercado;
- Explorar nichos de mercado;
- Apostar em opções (sobre moedas e taxas de juro);
- Apresentar os derivados como aplicação financeira alternativa;
- Banca e instituições financeiras em geral, assim como os jornais divulgadores de escândalos, são os principais responsáveis pelo pouco desenvolvimento do mercado.

7.3.2. CONCLUSÕES

Apesar da sua representatividade poder ser discutível, este estudo permitiu obter uma ideia geral do conhecimento sobre derivados dos agentes económicos portugueses. Assim, o mercado aparenta ser constituído por indivíduos/instituições com um razoável, ou mesmo elevado, nível de conhecimento sobre futuros e opções em geral, embora admitam não conhecer alguns produtos listados na Bolsa portuguesa, e quase nunca os utilizarem. A este nível (conhecimento e utilzação de contratos portugueses) merecem especial destaque o Futuro PSI-20, com maior número de conhecedores e utilizadores, o Futuro Lisbor 3 meses, surpreendentemente popular dado tratar-se de um contrato sobre taxa de juro e os Futuros sobre Acções, com taxas de utilização relativamente elevadas. Pelo sua existência recente, os Repos e os Empréstimos de

Títulos são os menos populares produtos da BDP, embora o Futuro OT-10 seja igualmente pouco utilizado.

As principais fontes de conhecimentos relacionam-se com iniciativas de carácter particular como frequência de cursos, consulta de livros e procura de informação nos meios de comunicação social por conta própria, e mais raramente com iniciativas da Bolsa em si. A cobertura de risco é considerada a principal função dos derivados, e os especuladores são vistos de forma negativa. O mercado vê os derivados como um instrumento arriscado, e considera que são a fraca cultura financeira e a reduzida liquidez dos contratos os factores que mais condicionam o desenvolvimento da Bolsa, em detrimento de aspectos legislativos ou relacionados com a Integração Europeia. Em resumo, o mercado faz um balanço positivo da actividade da Bolsa.

Foi possível igualmente perceber possíveis formas de segmentar (ou não) o mercado. De início, procurou realizar-se uma segmentação *a priori*, tentando dividir o mercado por sectores de actividade com características comuns. No entanto, como evidenciado ao longo da análise de resultados, algumas questões permitiram concluir que a segmentação *a posteriori* parecia mais correcta, com base no atributo "nivel de conhecimento" que cruza todos os sectores de actividade. Ou seja, não são os profissionais que mais utilizam derivados, por exemplo, mas os que detêm maior conhecimento (e, neste caso, há uma coincidência, já que são os profissionais os melhor preparados). Para além deste segmento, todos os outros resultam de um cruzamento de características muito diversas, que não permitem uma segmentação clara.

7.4. A Opinião dos Agentes Económicos III: Debate

Conforme referido anteriormente, apesar de não ter sido possível reproduzir a totalidade das intervenções ocorridas durante o debate, serão citadas algumas das afirmações que melhor ilustram as questões colocadas em discussão na mesa.

a) Balanço da actividade

Durante este "mini-debate", foi possível ouvir opiniões como "a actividade da Bolsa de Derivados tem corrido muito bem", apesar de ter começado "a funcionar do nada há dois anos, e neste momento tem a liquidez que já tem", havendo quem chegasse a afirmar que "há dias em que a Bolsa de Derivados tem uma liquidez maior que o mercado à vista".

No entanto, estas observações positivas não evitam alguns comentários críticos quanto a certas "limitações", reiterando algumas já mencionadas por alguns profissionais. Ao nível da circulação de informação, por exemplo, apesar de "como todos nós sabemos, no mercado de derivados, pelo menos para fazer *trading*, ser necessário agir muito rapidamente, na Infobolsa há sempre um atraso de 3 ou 4 segundos, não sabemos porquê. Nas acções, funciona ao segundo; nos derivados não. E, por isso mesmo, isso às vezes pode originar que não se consiga ou comprar, ou inverter-se, ou vender a tempo. E como o mercado de derivados tem uma alavancagem muito grande, também pode originar uma menos-valia importante para o investidor."

Ao nível da formação, a Bolsa é acusada de se ter "esforçado pouco" e de "deixar andar cada um por si, acho que é um bocado isso". Um dos investidores referia que "são as pessoas pela sua própria iniciativa do querer aprender, e do querer andar, e conhecer que chegam lá; foram elas próprias que aprenderam. Muitas vezes, com erros. Por exemplo, foi o meu caso: eu, para aprender, tive que pagar, pagar com os meus erros, o que, no mercado de derivados, sai caro. E as pessoas ficam "queimadas", ficam desiludidas, e às vezes, afastam-se". Daí que seja necessário que "eles se empenhem mais em transmitir às pessoas como é que funciona a Bolsa de Derivados, e tentar ensinar mesmo às pessoas determinadas estratégias para elas irem começando na Bolsa de Derivados. Como é que se deve entrar, quantos contratos é que um investidor particular, que seja pequeno, e que queira investir, por exemplo, 1000 contos na Bolsa de Derivados, quantos PSIs se deve ter, quantas EDPs se deve ter, sei lá".

O problema da falta de liquidez, muito referido pelos profissionais, foi aqui, de certa forma, secundarizado, talvez por se tratar de um grupo de pequenos investidores. No

entanto, os entrevistados não deixaram de afirmar que "é óbvio que um investidor, pode ser particular também, mas que seja de grande dimensão, é óbvio que tem problemas com a liquidez. Porque quem tenha 3000 e 4000 contratos, ou até 2000, ou se calhar 1000, deverá ver-se aflito para fechar a posição, ou até para se inverter".

b) Mercados-alvo

"As pessoas têm ainda pouco conhecimento e, para transaccionar, têm que recorrer a casas profissionais para que possam ter um mínimo de formação sobre aquilo que vão ou não fazer". Mas aqui surge o problema da centralização excessiva do mercado: "a Bolsa tem apostado nas grandes cidades, Lisboa e Porto. E no resto do país? Há gente pronta a investir, mas acho que existem ainda muito poucas casas especializadas para fazer isso". Além disso, os investidores referem que mesmo os ditos profissionais não possuem suficiente preparação. "Nós já sabemos como é que os balcões funcionam normalmente; agora imagine-se para o mercado de derivados, que é uma coisa um bocado diferente...".

A Bolsa deveria, então, alargar mais o seu âmbito de actividade, mesmo em termos geográficos, desde que criasse os incentivos e as estruturas de apoio necessárias. Apesar de "ultimamente terem divulgado mais um bocado, têm que tentar sensibilizar mais as pessoas para o mercado, acho que a comunicação, o marketing deles não está a funcionar devidamente, há qualquer coisa que não deixa a mensagem passar para o mercado".

c) Produtos

Em relação aos contratos escolhidos para negociação, os investidores destacam o PSI-20 e os futuros sobre acções (EDP, BCP, Cimpor e Telecom), e referem que "no mercado accionista, é bom, porque o investimento que um investidor particular, como é o nosso caso, tem, é muito inferior do que investir directamente em acções, ou seja, tem uma alavancagem muito maior que o mercado à vista". Os derivados são, portanto, considerados instrumentos "muito úteis", pois permitem efectuar transacções com volumes, de outra forma, interditos a pequenos investidores particulares. "O investimento realizado é apenas 1/100 ou 1/1000 das quantidades efectivamente transaccionadas".

O segmento accionista, referido pela maioria dos entrevistados, recolhe as maiores preferências porque "todos tivemos experiências passadas na Bolsa de Valores", sendo, portanto,os activos que melhor conhecem. Os futuros taxas de juro são considerados mais apropriados para "grandes bancos e instituições financeiras". Os restantes produtos – REPOS e empréstimos de títulos – não chegaram sequer a ser mencionados.

Quando à introdução de novos produtos, nomeadamente contratos de opções, os entrevistados reagem positivamente. "Porque não? Os futuros também pareciam uma aposta difícil, mas foi ganha". E acrescentam: " Os profissionais da finança, os jornalistas e a opinião pública em geral considera que o português médio tem uma mentalidade demasiado atrasada para acompanhar a complexidade de produtos inovadores e que te medo de arriscar. Eu diria que empreendedorismo não falta e, que, pelo contrário, acabamos por ter mais valor do que os investidores de outros paises, pois, apesar de todas as condicionantes, aprendemos por nós próprios e somos capazes de chegar lá".

d) Futuro

Seguindo a mesma lógica de raciocínio, os entrevistados afirmam que o projecto tem força para vingar, até porque "é um produto indiscutivelmente útil para muitos pequenos investidores" que, para crescer, apenas precisa de ser mais divulgado junto do público.

7.5. SÍNTESE DAS CONCLUSÕES

A realização de entrevistas a personalidades destacadas do sector financeiro ou de outros (publicidade, jornalismo) indirectamente relaciondos com o mercado de derivados, por um lado, e a recolha de informação através da distribuição de um inquérito a uma amostra representativa da generalidade dos agentes económicos nacionais, por outro, complementadas pelo debate, em mesa redonda, de diversos investidores permitiram, no seu conjunto, retirar conclusões quer de natureza qualitativa quer quantitativa sobre a Bolsa de Derivados do Porto e a sua actividade.

Como foi referido no início deste capítulo, os objectivos que presidiam a este estudo eram, por um lado determinar qual a percepção do mercado no que respeita à imagem da instituição e à mensagem por esta transmitida e, por outro, qual a aceitação que essa mensagem tinha em termos de efectiva utilização dos produtos e serviços comercializados pela Bolsa. O Quadro 3 sintetiza as principais conclusões.

Quadro 3: Síntese das principais conclusões

	FONTES DE INFORMAÇÃO		
QUESTÕES A AVALIAR	Entrevistas	Inquérito	Debate
Percepção dos intervenientes no mercado	Imagem de inovação e profissionalismo Esforço promocional mal orientado Distanciamento da realidade Falhas operacionais Crescimento condicionado por fraca cultura financeira	Imagem de inovação e profissionalismo Esforço promocional mal orientado Derivados são instrumentos arriscados e desconhecidos Crescimento condicionado por fraca cultura financeira	Imagem de inovação e profissionalismo Esforço promocional mal orientado Falhas operacionais Crescimento condicionado por fraca cultura financeira
Grau de aceitação da mensagem	Alcance restrito Reduzido conhecimento (com excepção de profissionais) Seriedade excessiva Dificuldade em afirmar os derivados como produto especulativo	Alcance restrito Reduzido conhecimento e grau de utilização Derivados são instrumentos de cobertura de risco	Alcance restrito Reduzido conhecimento Derivados são instrumentos especulativos

Começando pelo primeiro ponto, todas as fontes de informação escolhidas, na generalidade, permitiram realçar uma característica comum, que é a boa imagem da BDP detida pelos intervenientes – traduzida no reconhecimento de um forte espírito de inovação, de elevado profissionalismo dos seus colaboradores e de um intensivo esforço promocional. Isto a nível genérico; em termos da performance da Bolsa em situações particulares, as opiniões divergem: o espírito de inovação é considerado por uns demasiado arrojado, por outros tímido; os profissionais da Bolsa, apesar de considerados especialistas na sua área, são acusados de um certo afastamento face ao mercado, nomeadamente ao nível das estruturas de apoio (tecnológicas e outras) concedidas; e o esforço promocional, apesar de forte, é por vezes descrito como mal orientado, não só a nível nacional, como internacional. No entanto, é opinião genérica que muitas das críticas que se podem apontar estão associadas não só a eventuais limitações da Bolsa, mas também à fase embrionária que a sua actividade atravessa e ao difícil e inexperiente mercado com que se confrontam.

Já no que respeita à captação da mensagem da Bolsa, os resultados deste estudo permitem concluir que a opinião expressa por alguns intervenientes quanto à deficiente orientação do esforço promocional é uma realidade. Os números assim o confirmam: ao procurar segmentar o mercado, foi possível apenas distinguir os profissionais do sector financeiro e os "outros", o que aponta para o alcance restrito que a mensagem transmitida pela Bolsa obteve. Isto é, a estratégia "*push & pull*" referida no capítulo V (caso em que compete aos membros da BDP, bancos na sua maioria, promover os produtos derivados e vulgarizar a sua utilização, enquanto a Bolsa exerce pressão sobre a procura com iniciativas mais directas) parece não estar a resultar. Por um lado, o "empurrão" das instituições financeiras não está a ser realizado, pois os funcionários de balcão não têm formação para tal, não é monetariamente compensador para os bancos e o mercado não tem liquidez. Por outro, o "puxão" dado pela Bolsa aos particulares, empresas e outros potenciais clientes, apesar das múltiplas iniciativas realizadas, parece não surtir efeito[88], pois os derivados continuam a ser percepcionados como instrumentos complexos e arriscados.

Tais conclusões reflectem-se no (reduzido) grau de utilização efectiva dos derivados demonstrado pelos seus potenciais clientes. Conforme foi possível concluir a partir dos resultados do inquérito, a percentagem mais elevada de utilizadores é de apenas 11%, referente ao futuro PSI-20, associado a um forte desconhecimento destes instrumentos, com excepção do grupo de profissionais do sector financeiro. Este grupo preconiza que, associado à deficiente formação, um dos factores que impede o crecimento da liquidez do mercado é a dificuldade da Bolsa passar para o mercado a mensagem de que, para além de instrumentos de cobertura de risco (úteis sobretudo às grandes empresas, mas que o fazem no estrangeiro) são alternativas de investimento, não necessariamente "especulativas" no sentido prejorativo que o mercado normalmente atribui ao termo. Tal idéia parece ser confirmada pelos investidores particulares presentes no debate, que apenas lamentam o reduzido apoio da Bolsa na implementação de estratégias de investimento simples.

Em suma, pode concluir-se que o mercado de derivados português é ainda um mercado pouco desenvolvido, numa fase meramente embrionária, caracterizado por um elevado desconhecimento, e mesmo desconfiança, face aos contratos de futuros e opções. A missão assumida pela Bolsa de "aposta no crescimento sustentado e equilibrado da respectiva bolsa e na fidelização dos respectivos membros e demais agentes" constitui, portanto um "acto heróico" ao tentar não hostilizar a cultura instalada e, mesmo assim, atingir o alvo. Para já, o mercado demonstra-se praticamente homogéneo no seu afastamento e desinteresse, com excepção de alguns profissionais, mas é quase unânime concluir que ainda é demasiado cedo para avançar com um prognóstico mais rigoroso.

[88] Note-se que, no inquérito, os Cursos promovidos pela Bolsa são apontados como a fonte de informação menos procurada.

CAPÍTULO VIII – Conclusão

8.1. SÍNTESE

Começou-se esta dissertação com a justificação da importância da disciplina de marketing de serviços, em geral, e financeiros, em particular. Dada a relevância actual desta temática, procurou-se enunciar os seus principais tópicos. Constatou-se que os serviços apresentavam características próprias que justificavam o seu tratamento autónomo em termos de marketing, destacando as inúmeras classificações possíveis dentro do sector e a impossibilidade de definição de uma doutrina absolutamente genérica. O comportamento do consumidor foi também abordado, estabelecendo-se um paralelo do que se passa no sector dos serviços com a tradicional análise trifásica que decorre entre a descoberta da necessidade e a compra efectiva. Procurou-se, assim, caracterizar de forma sucinta, mas abrangente, o sector em análise no que respeita a factores relevantes em termos de marketing.

Descrito o sector, importava discutir as consequências das suas características em termos de políticas de marketing, isto é, em termos de posicionamento, segmentação e política de marketing mix. Mais uma vez, foi referida a metodologia tradicional, aplicável sobretudo aos bens, e destacada a necessidade de uma óptica de análise distinta para os serviços. Essa distinção foi notória sobretudo no que respeita ao marketing mix, onde os célebres *Product, Price, Placement & Promotion* são substituídos em grande parte da literatura por três componentes alternativas: o serviço, a comunicação/promoção e o preço.

Depois de apresentadas as metodologias e instrumentos ao alcance dos profissionais da área na definição de adequadas políticas de marketing, procurou construir-se, dentro deste quadro, um conjunto possível de estratégias competitivas passíveis de serem delineadas. Foram focadas essencialmente as políticas de retenção de clientes, de recuperação de falhas de serviço, de serviço de qualidade e de geração de serviços inovadores. Este conjunto de opções permitiu compreender a importância do papel que o marketing pode desempenhar na criação de vantagens competitivas no sector dos serviços.

Em seguida, procurou-se estabelecer a ponte entre a teoria e a evidência empírica. Para tal, a escolha recaiu sobre uma instituição financeira – a Bolsa de Derivados do Porto – e uma metodologia, essencialmente de índole qualitativa. Após uma breve descrição da história, funcionamento e políticas de marketing utilizadas à luz dos conceitos apresentados na revisão de literatura previamente exposta, foi conduzido um "estudo de campo", auscultando-se aqueles a quem o marketing é dirigido, os intervenientes (potenciais e efectivos) no mercado bolsista.
Os resultados obtidos sugerem uma aplicação quase académica dos preceitos teóricos ao caso em questão, mas alertam para o esquecimento a que foram votadas as bolsas enquanto caso particular no seio das instituições financeiras em geral.

Assim, no que respeita à aplicabilidade dos conceitos teóricos discutidos previamente, a Bolsa demonstrou saber aplicar as ferramentas do marketing a serviços especialmente intangíveis e complexos como os derivados. Tal revela-se a 4 níveis:

- **Posicionamento**

  Ao apostar no posicionamento da instituição, mais do que no dos produtos – note-se que a Bolsa de Derivados do Porto se assume como possuidora de qualidades que se prendem sobretudo com o seu funcionamento genérico (fiabilidade, solidez, modernidade) – a instituição conseguiu contornar o problema de promover produtos difíceis de diferenciar. Em termos de *mix*, a Bolsa soube tangibilizar o objecto da sua mensagem publicitária – os futuros e as opções – e fazer acompanhar esta mensagem das devidas acções de relações públicas e promoção (com a presença em exposições, *road-shows* ou concursos de gestão de carteiras).

- **Estratégia *push & pull***

  Optando por uma estratégia *push & pull,* a Bolsa estava consciente da necessidade de acompanhamento dos intervenientes envolvidos – intermediários financeiros, por um lado, e utilizadores finais, por outro – dirigindo-lhes esquemas de incentivis à transacção (como se passou com o estatuto de *market maker*), meios informáticos, acções de formação e atendimento personalizado, só para citar algumas medidas do serviço prestado.

Sendo especialmente importante no sector de serviços, marcado por uma forte componente humana e pela inseparabilidade entre produção e consumo, compete referir, no entanto, que estas medidas, apesar de previstas no plano de marketing, tiveram implementação difícil, contando com alguma animosidade por parte dos profissionais (que argumentam desconhecimento técnico e distanciamento negocial por parte da Bolsa) e com pouca receptividade pelo público em geral (que argumenta uma deficiente cobertura e mensagens pouco claras).

- **Estratégias competitivas**

  Em termos de estratégias competitivas, a Bolsa tem apostado sobretudo na inovação e na qualidade do serviço, lançando num breve espaço de tempo vários contratos e outros produtos, dirigido a uma gama diversifivcada de utilizadores, e apostando num processamento de transacções eficiente (embora não facilmente reconhecido por aqueles que o utilizam). Há a apontar algumas críticas à política de retenção de clientes – finais ou intermediários – e de recuperação de falhas. Assim, face à falta de resultados do estatuto de *market maker*, essencial para a liquidez do mercado, não foi constituída uma alternativa credível, preferindo-se adoptar uma postura defensiva, acusando os profissionais de alguma passividade. Cumulativamente, as manifestas reclamações associadas ao sistema informático, caracterizado por algum atraso na colocação de ordens e divulgação das margens, e por ser um sistema fechado, mais orientado para institucionais não aparentam terem sido resolvidas.

- **Factores críticos de sucesso**

  No que respeita às particularidades do marketing em bolsas, e da sua implementação com sucesso, a análise aponta para a importância de factores como a formação dos utilizadores, a criação de um mecanismo de incentivos e uma abordagem promocional quase pedagógica, todos eles não referenciados na literatura. O próprio posicionamento distingue-se dos tradicionalmente definidos, já que o desconhecimento do mercado em relação à Bolsa e da Bolsa em relação ao mercado – nem que seja pela sua virtual inexistência à partida – terão eventualmente condicionado o início de actividade da instituição, que acabou por procurar abarcar todos os segmentos em geral e nenhum em particular.

Note-se no entanto que os resultados obtidos se referem a uma fase quase embrionária do projecto em questão, deixando em aberto uma alteração deste cenário num futuro próximo.

Pode então concluir-se que o mérito e a solidez da disciplina são fortalecidos por esta análise, nomeadamente no que respeita às políticas de marketing mix e às estratégias competitivas a desenvolver. No entanto, como disciplina que, apesar de autonomizada, não deixa de permanecer generalista, ao englobar na mesma categoria companhias aéreas, escolas, restaurantes e corretoras, a teoria necessita de alguns ajustamentos caso a caso. A conclusão é válida igualmente para o sub-segmento financeiro onde a especificidade das bolsas foi bem demonstrado.

Para concluir esta síntese, importa salientar aquilo que parecem ser os dois pontos fortes desta dissertação:

O marketing em bolsas

Conforme referido na introdução, este trabalho prima pela originalidade do tema, não tanto o marketing de serviços financeiros, largamente estudado na literatura, mas antes pelo caso em análise, uma bolsa, raramente referido nos manuais da especialidade. A originalidade do caso prende-se não só com a instituição envolvida, mas também com o mercado em que actua - o mercado de derivados – particularmente complexo e criador de resistências à sua implementação num país com fraca cultura financeira. Tal contexto coloca a Bolsa de Derivados do Porto numa posição experimental, quase laboratorial, onde tudo está ainda por definir, possibilitando uma análise sem resíduos do caso.

A metodologia de análise

A dissertação beneficia igualmente da metodologia de recolha de informação e dos indivíduos sobre os quais incidiu. Assim, a variedade de fontes disponíveis permitiu obter um quadro genérico do mercado e das suas percepções, já que as entrevistas, o inquérito e o debate se complementaram, não só ao nível dos diferentes intervenientes que cada método permitiu abordar, mas também ao nível da natureza da análise realizada, com características simultaneamente quantitativas e qualitativas.

As entrevistas, em particular, por permitirem reproduzir as opiniões de conhecedores da matéria, pessoal e profissionalmente envolvidos no mercado, demonstraram ser um instrumento precioso, já que a disponibilidade demonstrada e as reflexões transmitidas dificilmente seriam repetíveis noutro contexto.

8.2. LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA

Este trabalho não deixa, no entanto, de apresentar algumas limitações. O facto do estudo ter abrangido a fase de lançamento da instituição e dos seus produtos, se, por um lado, funcionou como uma vantagem – o seu carácter experimental – por outro restringiu a retirada de conclusões mais alicerçadas, uma vez que a natureza ainda embrionária do mercado não permitiu o seu conhecimento mais aprofundado, de que é exemplo a tentativa – infrutífera – da sua segmentação. Tal limitação abre perspectivas para um estudo mais alargado, abrangendo já uma fase de maior maturidade da actividade da Bolsa, entretanto novamente associada com o mercado à vista de Lisboa.

Uma segunda limitação poderá ser apontada ao nível de concretização de parte dos objectivos definidos, nomeadamente no que se prende com a determinação dos factores críticos de sucesso do marketing em Bolsas. Mais uma vez, a fase muito inicial de desenvolvimento do mercado, no que isso implica em termos da sua complexidade para a generalidade do público, determinou que grande parte das conclusões neste aspecto derivassem das entrevistas com profissionais, uma vez que os inquéritos revelaram um mercado muito homogéneo e desconhecedor. Um estudo mais quantitativo, que permitisse determinar um *ranking* dos factores de sucesso neste sector poderia justificar-se numa fase posterior, deixando em aberto espaço para novas investigações.

BIBLIOGRAFIA

Aijo, T. (1996), "The Theoretical and Philosophical Underpinnings of Relationship Marketing", *European Journal of Marketing*, Vol. 30, nº 2, pp. 8-18.

Ansoff, H. (1968), *Corporate Strategy*, Penguin Books Limited, Harmondsworth.

Avkiran, N. (1994), "Developing an Instrument to Measure Customer Service Quality in Branch Banking", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 12, nº6, pp. 10-18.

Baron, S. e Harris, K. (1995), *Services Marketing – Text and Cases*, MacMillan Press Ltd, London.

Bateson, J. (1985); "Perceived Control and the Service Encounter", in *The Service Encounter*, Lexington Books, London

Bateson, J. (1995), *Managing Services Marketing: Text and Readings*, The Dryden Press, London

Berry, L, Bennett, D. e Brown, C. (1989), *Service Quality: a Profit Strategy for Financial Institutions*, Dow-Jones Irwin, Homewood, Ill.

Berry, L. e Parasuraman, A (1991), *Marketing Services*, The Free Press, NY

Bolsa de Derivados do Porto, "Dois vezes Dois", Outubro 1997

Bolsa de Derivados do Porto, "Nove Meses em Balanço", Abril 1997

Bolsa de Derivados do Porto, "Relatório Anual", 1995

Bolsa de Derivados do Porto, "Relatório Anual", 1996

Booms, B. e Bitner, M. (1981), "Marketing Strategies and Organization Structures for Service Firms", in J. Donnelly e W. George (eds.), *Marketing of Services*, American Marketing Association, Chicago, pp. 51-67.

Bortree, W. (1991), "Consumer Input: the Key to New Product Success"; *Bankers Magazine*, Maio/Abril, pp. 14-20.

Bretani, V.(1993), "The New Product Process in Financial Services: Strategy for Success", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 11 nº3, pp. 15-22.

Brito, C. (1999), "Issue-based nets: a methodological approach", *Qualitative Market Research: An International Journal*, Vol. 2, nº 2, pp. 92-102.

Chase, R. e Stewart, D. (1994), "Make Your Service Fail-Safe", *Sloan Management Review*, Vol. 35, nº3, pp. 35-44 .

Curry, B. e Moutinho, L. (1993), "Using Advanced Computing Techniques in Banking", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 11, nº6, pp. 39-45

Day, G. (1984), *Strategic Market Planning*, West Publishing Company, St. Paul.

Deng, S., Moutinho, L. e Meidan, A. (1991), "Bank Branch Managers: Their Roles and Functions in a Marketing Era", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 9, nº3, pp. 32-38

Devlin, J. (1998), "Adding Value to Service Offerings: the Case of UK Retail Financial Services", *European Journal of Marketing*, Vol. 32, nº11/12, pp. 1091-1109.

Edvardsson, B e Olsson, J. (1996), "Key Concepts in New Service Development", *Service Industries Journal*, Vol. 16, n°2; pp 140-164.

Easingwood, C. e Storey, C. (1991), "Success Factors for New Consumer Financial Products", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 9, n°1, pp. 3-12.

Farber, B.e Wycoff, J. (1991), "Customer Service: Evolution and Revolution", *Sales and Marketing Management*, Vol.5, pp. 44-51.

Fisk, R., Brown, S. e Bitner, M. (1993), "Tracking the Evolution of the Services Marketing Literature", *Journal of Retailing*, Vol. 69, n°1, pp. 61-91.

Foxall, G. (1991), *Consumer Behaviour,* The Marketing Book, Oxford.

Gibbs, P. (1998), "Time, Temporality and Consumer Behavior: a Review of the Literature and Implications for certain Financial Services", *European Journal of Marketing*, Vol. 32, n°11/12, pp. 993-1007.

Greenland, S. (1995), "Network Management and the Branch Distribution Channel", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 13, n°4, pp. 12-18.

Gross, A., Banting, P., Meredith, L. e Ford, I. (1993), *Business Marketing,* Houghton Mifflin Company, London.

Guiltinan, J. (1987), "The Price Bundling of Services: A Normative Framework", *Journal of Marketing*, Vol. 51, pp. 74-85

Haas, R. (1992), *Business Marketing Management: An Organizational Approach,* PWS-Kent Publishing Company.

Hartline, M. e Ferrell, O. (1996), "The Management of Customer-Contact Service Employees: An Empirical Investigation", *Journal of Marketing*, Vol. 60, n°4, pp. 52-70.

Hoffman, K. e Bateson, J. (1997), *Essentials of Services Marketing*, The Dryden Press, NY

Johne, A. e Storey, C. (1998), "New Service Development: a Review of the Literature and Annotated Bibliography", *European Journal of Marketing*, Vol. 32; n° ¾, pp. 184-251.

Johnson, G (1989), *Exploring Strategic Management*, Prentice-Hall, Scarborough.

Keaveney, S. (1985), "Customer Switching Behavior in Service Industries: an Exploratory Study", *Journal of Marketing*, Vol. 59, pp. 71-82.

Knights, D., Sturdy, A. e Morgan, G. (1994), "The Consumer Rules? An Examination of Rhetoric and Reality of Marketing in Financial Services", *European Journal of Marketing*, Vol. 28, n°3, pp. 42-54.

Kotler, P. (1975), *Marketing for Non-Profit Organizations,* Prentice-Hall, NJ.

Kotler, P. e Andreasen, A. (1991), *Strategic Marketing for Non-Profit Organizations,* Prentice-Hall, NJ.

Kotler, P. e Armstrong, G. (1997), *Principles of Marketing,* Prentice-Hall, NJ.

Langeard, E. e Eiglier, P. (1983), "Strategic Management of Service Development", in L. Berry, G. Shostack e G. Upah (eds.), *Emerging Perspectives on Services Marketing*, pp.68-72

Legg, D. e Baker, J. (1987), "Advertising Strategies for Service Firms" in *Add Value to Your Service*, American Marketing Association, Chicago.

Lewis. B. (1993), "Service Quality: Recent Developments in Financial Services", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 11, n°6, pp. 19-25

Lowenstein, M. (1993), "The Voice of the Customer", *Small Business Reports,* Dezembro, pp. 57-61

Lovelock, C. (1981), "Why Marketing Management Needs to be Different for Services?" in *Marketing of Services,* American Marketing Association, Chicago.

Lovelock, C. (1991), *Services Marketing*; Prentice Hall, NJ.

Marshall, C. (1985), "Can We Be Consumer-Oriented in a Changing Financial Services World?", *Journal of Consumer Marketing,* Vol. 2, n° 4, pp. 37-43.

McAlexander, J., Schouten, J. e Scammon, D. (1991), "Positioning Professional Services: Segmenting the Financial Services Market", *Journal of Professional Services Marketing,* Vol. 7, pp. 149-166.

McGoldrick, P. e Greenland, S. (1992), *Retailing of Financial Services,* McGraw-Hill, London.

McIver C. e Naylor G. (1980), *Marketing of Financial Services,* The Institute of Bankers, London.

McKechnie, S. (1992), "Consumer Buyer Behavior in Financial Services: an Overview", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 10, n°5, pp. 4-12.

Meidan, A. (1996), *Marketing Financial Services,* MacMillan Press Ltd, London.

Meidan, A., Lewis, B. e Moutinho, L. (1997), *Financial Services Marketing - a Reader*, The Dryden Press, London.

Middleton, P. (1987), "Are Non-Banks Winning in Retail Financial Services?", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 5, n°1, pp. 13-22

Mitchell, V. (1999), "Consumer Perceived Risk: Conceptualisations and Models", *European Journal of Marketing*, Vol. 33, n°1/2, pp. 163-195.

Murray, K. (1991), "A Test of Services Marketing Theory: Consumer Information Acquisition Activities", *Journal of Marketing*, Vol. 55, pp. 10-25.

Ostrom, A. e Iacobucci, D. (1995), "Consumer Trade-Offs and the Evaluation of Services", *Journal of Marketing*, Vol. 59, pp. 17-28.

Parasuraman, A., Zeithaml, V. e Berry, L. (1985), "A Conceptual Model of Service Quality and Its Implications for Future Research", *Journal of Marketing*, Vol. 49, pp. 41-50.

Peppers, D., Rogers, M. e Dorf, B. (1999) "Are You Ready for One-to-One Marketing?", *Harvard Business Review,* Janeiro – Fevereiro, pp. 151-160.

Porter, M. (1985), *Competitive Advantage*, New York Free Press, NY.

Rados, D. (1981), "Marketing for Non-Profit Organizations", Auburn House Publishing Company, London.

Ravald, A. e Gronroos, C. (1998), "The Value Concept and Relationship Marketing", *European Journal of Marketing*, Vol. 32, n°11/12, pp. 19-30.

Reichheld, F. e Sasser, W. (1990), "Zero Defections: Quality Comes to Services", *Harvard Business Review*, Setembro-Outubro, pp. 105-111.

Riddle, D., *Service Led Growth*, Praeger Publishing, London.

Schneider, B. (1980), "The Service Organization: Climate is Crucial", *Organizational Dynamics* (Autumn), pp. 52-65.

Schneider, B. e Bowen, D. (1984), "New Services Design, Development and Implementation and the Employee", in W. George e C. Marshall (eds.), *Developing New Services*, American Marketing Association, Chicago, pp. 82-101.

Shostack, G. (1977), "Breaking Free from Product Marketing", *Journal of Marketing*, Vol. 41, n° 4, pp. 73-80.

Shostack, G. (1987), "Service Positioning Through Structural Change", *Journal of Marketing*, Vol. 51, n° 1, pp. 34-43.

Smith, A. e Lewis, B. (1989), "Customer Care in Financial Services Organisations", *International Journal of Bank Marketing*, Vol.7, n°5, pp. 13-21.

Speed, R. e Smith, G. (1992), "Retail Financial Services Segmentation", *Services Industries Journal*, Vol. 12, n° 3, pp. 368-383.

Spreng, R., MacKenzie, S. e Olshavsky, R. (1996), "A Reexamination of the Determinants of Consumer Satisfaction", *Journal of Marketing*, Vol. 60, n° 7, pp. 15-32.

Tax, S., Brown, S. e Chandrashekaran, M. (1998), "Customer Evaluations of Service Complaint Experiences: Implications for Relationship Marketing", *Journal of Marketing*, Vol. 62, n°4, pp. 60-76.

Wright, M. (1990), "The Changing Environment of Financial Services", in *Marketing Financial Services,* Heinemann, London.

Vavra, T. (1992), *Aftermarketing: How to Keep Consumers for Life through Relationship Marketing*, Irwin, Homewood, Ill.

Voss, G., Parasuraman, A. e Grewal, D. (1998), "The Roles of Price, Performance and Expectations in Determining Satisfaction in Service Exchanges", *Journal of Marketing*, Vol. 62, n° 10, pp. 46-61.

Zeithaml, V., Berry, L. e Parasuraman, A. (1988), "Communication and Control Processes in the Delivery of Service Quality", *Journal of Marketing*, Vol. 52, n° 4, pp. 35-48.

Zeithaml, V., Berry, L. e Parasuraman, A. (1993), "The Nature and Determinants of Customer Expectations of Service", *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 21, n°1, pp. 1-12.

Zeithaml, V., Berry, L. e Parasuraman, A. (1996), "The Behavioral Consequences of Service Quality", *Journal of Marketing*, Vol. 60, n° 4, pp. 31-46.

ANEXOS

ANEXO 1 – Especificações dos contratos derivados

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	Índice PSI-20
Unidade de negociação	PSI-20 x 1Euro
Método de cotação	Em pontos-índice
Mínima variação de cotação	1 ponto índice = 1 EUR
Nível indicativo de variação de preços	±400 ticks
Margem	750 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os quatro meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro que não estejam incluídos no mês corrente e no mês seguinte
Último dia de negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	Dia útil seguinte ao último dia de negociação
Liquidação de vencimento	Financeira

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	Obrigação do Tesouro - nocional - com um valor nominal de 100 000 Euros e taxa de cupão anual de 4,5%
Método de cotação	Em percentagem do valor nominal
Mínima variação de cotação	0,01 (0,01% valor nominal) = 10 EUR
Nível indicativo de variação de preços	±140 ticks
Margem	3000 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último dia de negociação	Dois dias úteis antes da terceira Quarta-Feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	3 dias úteis após o ultimo dia de negociação
Liquidação de vencimento	Física

LISBOR ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	Depósito interbancário teórico a 3 meses de valor nominal 1000000 EUR
Método de cotação	100,00 - Taxa de juro a 3 meses
Mínima variação de cotação	0,01% = 25 EUR
Nível indicativo de variação de preços	±25 ticks
Margem	1500 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último dia de negociação	Dois dias úteis antes da terceira Quarta-Feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	Dia útil após ultimo dia de negociação
Liquidação de vencimento	Financeira

PT ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	100 acções Portugal Telecom, cotadas na BVL
Método de cotação	Euros por acção
Mínima variação de cotação	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 EUR por contrato
Nível indicativo de variação de preços	± 225 ticks
Margem	350 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os 2 mais próximos do ciclo Março, Junho, Setembro, Dezembro mesmo incluídos no mês corrente ou no seguinte
Último dia de negociação	3ª Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	3 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos ulteriores a Janeiro 2000, inclusive) 4 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos até Dezembro 1999, inclusive)
Liquidação de vencimento	Física

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	100 acções EDP, cotadas na BVL
Método de cotação	Euros por acção
Mínima variação de cotação	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 EUR por contrato
Nível indicativo de variação de preços	± 100 ticks
Margem	150 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e o mês mais próximo do ciclo Março, Junho, Setembro, Dezembro
Último dia de negociação	3ª Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	3 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos ulteriores a Jan.2000, inclusive); 4 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos até Dez.1999, inclusive)
Liquidação de vencimento	Física

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	100 acções BCP, cotadas na BVL
Método de cotação	Euros por acção
Mínima variação de cotação	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 EUR por contrato
Nível indicativo de variação de preços	± 200 ticks
Margem	300 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e o mês mais próximo do ciclo Março, Junho, Setembro, Dezembro
Último dia de negociação	3ª Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	3 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos ulteriores a Jan. 2000, inclusive); 4 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos até Dez. 1999, inclusive)
Liquidação de vencimento	Física

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Activo subjacente	100 acções Cimpor, cotadas na BVL
Método de cotação	Euros por acção
Mínima variação de cotação	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 EUR por contrato
Nível indicativo de variação de preços	± 130 ticks
Margem	200 EUR
Preço de referência	Média ponderada dos preços dos últimos 12 negócios
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e o mês mais próximo do ciclo Março, Junho, Setembro, Dezembro
Último dia de negociação	3ª Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	3 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos ulteriores a Janeiro 2000, inclusive) 4 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos até Dezembro 1999, inclusive)
Liquidação de vencimento	Física

OPÇÕES

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Unidade de negociação	1 contrato Futuros PSI-20
Natureza da opção	Opção de compra (call) e opção de venda (put)
Estilo da opção	Europeu
Método de cotação do prémio	Pontos de índice (1 ponto = 1 EUR)
Mínima variação da cotação do prémio	1 ponto de índice
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os quatro meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro que não estejam incluídos no mês corrente e no mês seguinte
Preço de exercício	Preço fixado na designação de cada série do contrato
Último dia de negociação	Terceira sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	Dia útil seguinte ao último dia de negociação
Liquidação de vencimento	Financeira

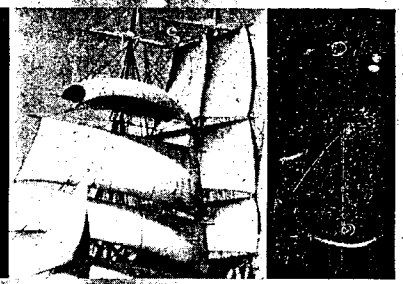
OPÇÕES PT

ESPECIFICAÇÃO DO CONTRATO

Unidade de negociação	100 acções da Portugal Telecom (o número de acções poderá ser ajustado em certas situações)
Natureza da opção	Opção de compra (call) e opção de venda (put)
Estilo da opção	Americana
Método de cotação do prémio	Euros por acção
Mínima variação da cotação do prémio	1 cêntimo EUR
Vencimentos	Dois meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro
Preço de exercício	Preço fixado na designação de cada série do contrato
Último dia de negociação	Terceira sexta-feira do mês de vencimento
Dia de vencimento	3 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos ulteriores a Março 2000, inclusive) 4 dias úteis após o ultimo dia de negociação (vencimentos até Dezembro 1999, inclusive)
Liquidação de vencimento	Mediante entrega de acções da Portugal Telecom, S.A., e pagamento do preço de exercício correspondente

ANEXO 2 – Meios promocionais

20 JUNHO 1996



Início de Negociação

PSI 20 Contrato de futuros sobre o índice PSI-20

10 Contrato de futuros sobre taxa de juro de longo prazo

contratos

membros

BBV Interactivos (Portugal) - Soc. Fin. de Corretagem, S.A.
BFE Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
BSN Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
CFI - Cª Financeira Internacional - Soc. Corretora, S.A.
Corretora Atlântico - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
DB Corretora - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, S.A.
Douro - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, S.A.
ESER - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Finantia Corretora - Soc. de Corretagem, S.A.
Fincor - Sociedade Corretora, S.A.
L. J. Carregosa - Sociedade Corretora, S.A.
M-Valores - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Midas Corretora - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, S.A.
NCO Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
PARS - Sociedade Corretora, S.A.
Sofin - Soc. Fin. Internacional de Corretagem (Dealers), S.A.
Titulo - Sociedade Corretora, S.A.
Tottadealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Banco Santander de Negócios Portugal, S.A.
Barclays Bank (PLC)
Banco Chemical (Portugal), S.A.
Banco de Comércio e Indústria, S.A.
Banco Espírito Santo e Comercial de Liisboa, S.A.
Banco Exterior de España, S.A.
Banco Internacional de Crédito, S.A.

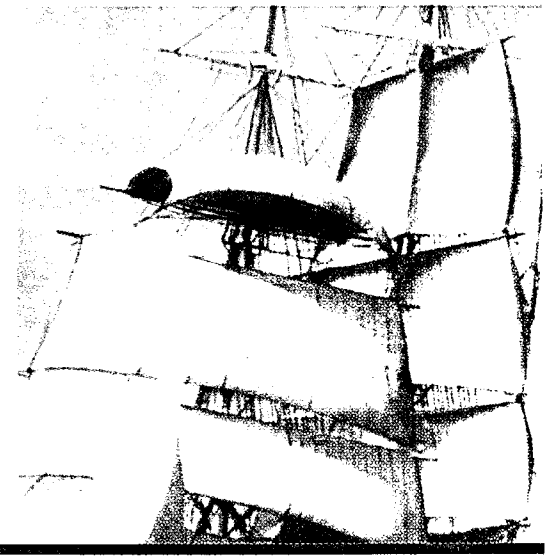
market makers

Banco Mello, S.A.
Banco Fomento e Exterior, S.A.
Banco Nacional Ultramarino, S.A.
Banco Português do Atlântico, S.A.
Banco Português de Investimento, S.A.
Banco Totta & Açores, S.A.
Caixa Geral de Depósitos
Central de Investimentos - Soc. Financ. de Corretagem, S.A.
Cisf Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.

BDP
Bolsa de Derivados do Porto
Rumo ao futuro

Av. da Boavista, nº 3433 - 4100 - Portugal
Tel: 351.2. 618 58 58 • Fax: 351.2.618 55 66 • E - mail: bvp@telepac.pt

JUNE 20th 1996



MARKET LAUNCH

contracts

members

PSI-20 Futures

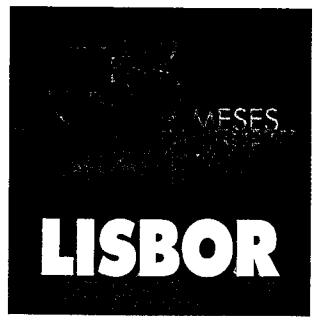
OT 10 Futures

BBV Interactivos (Portugal) - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
BFE Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
BSN Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Central Investimentos - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
CFI - Cª Financeira Internacional - Soc. Corretora, S.A.
Cisf Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Corretora Atlântico - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
DB Corretora - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, S.A.
Douro - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, S.A.
ESER - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Finantia Corretora - Soc. de Corretagem, S.A.
Fincor - Sociedade Corretora, S.A.
L. J. Carregosa - Sociedade Corretora, S.A.
M-Valores - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
Midas Corretora - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, S.A.
NCO Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.
PARS - Sociedade Corretora, S.A.
Sofin - Soc. Financeira Internacional de Corretagem (Dealers), S.A.
Titulo - Sociedade Corretora, S.A.
Tottadealer - Soc. Financeira de Corretagem, S.A.

Bolsa de Derivados do Porto

Towards the future

Av. da Boavista, nº 3433 - 4100 Porto - Portugal
Tel: 351.2.6185858 • Fax: 351.2.6185566 • E-mail: bvp@telepac.pt



FUTUROS

LISBOR 3

NOVO LANÇAMENTO

■ INSTITUTO MERCADO DE CAPITAIS ■

PORQUE OS MERCADOS EXIGEM O USO DE FERRAMENTAS ADEQUADAS...

CONHEÇA-AS DESDE JÁ!

CURSOS DE FORMAÇÃO

FUTUROS E OPÇÕES

- ▲ Futuros I - Conceitos e Funcionamento
- ▲ Futuros II - Gestão e Aplicação
- ▲ Contratos de Futuros sobre o Índice PSI-20
- ▲ Contratos de Futuros sobre a Taxa de Juro de Longo Prazo OT-10

INFORMÁTICA APLICADA À DECISÃO FINANCEIRA

- ▲ Excel no Cálculo Financeiro

OUTROS CURSOS DE FINANÇAS

- ▲ Gestão de Carteiras
- ▲ Decisões de Financiamento
- ▲ Análise Financeira de Empresas
- ▲ Gestão de Tesouraria com Derivados
- ▲ Mercado e Operações Monetárias
- ▲ Modelos Binomiais de Taxas de Juro para Avaliação de Activos
- ▲ Matemática para Derivados

■ INSTITUTO MERCADO DE CAPITAIS ■

Desejo receber informações mais detalhadas sobre

❑ Plano de formação ❑ Livros IMC

Nome _____

Empresa _____

Morada _____

Cód. Postal _____ Localidade _____

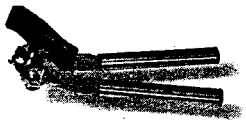
Tel: _____ Fax _____

BOLSA DE VALORES DO PORTO

Palácio da Bolsa - Rua Ferreira Borges - 4050 Porto

Tel: 02.31 85 46 - 202 62 31 • Fax: 02.202 63 08

INSTITUTO MERCADO DE CAPITAIS



Cursos para o 1º Trimestre de 1996

CURSOS DE DERIVADOS
• Futuros I - Conceitos e Funcionamento • Futuros II - Gestão e Aplicação • Organização e Funcionamento da Bolsa de Derivados do Porto • Contratos de Futuros PSI-20 • Contratos de Futuros OT 10 • Derivados Over-the-Counter sobre o Índice PSI-20 • Derivados Over-the-Counter - Tópicos Avançados.

OUTROS CURSOS DE FINANÇAS, ECONOMIA E FISCALIDADE • Bases Matemáticas Fundamentais em Mercados Financeiros • Mercado e Operações Monetárias • Finanças e Contabilidade para Não Financeiros • A UEM e seu Impacto no Sistema Económico e Financeiro • Regime Fiscal dos Valores Mobiliários.

Desenvolvemos programas especiais de formação adaptados às necessidades da sua empresa

Desejo receber informações sobre:

❑ Plano de Formação ❑ Livros IMC
❑ Formação especial para empresas

Nome
Empresa
Morada
Cód Postal Localidade
Tel. Fax

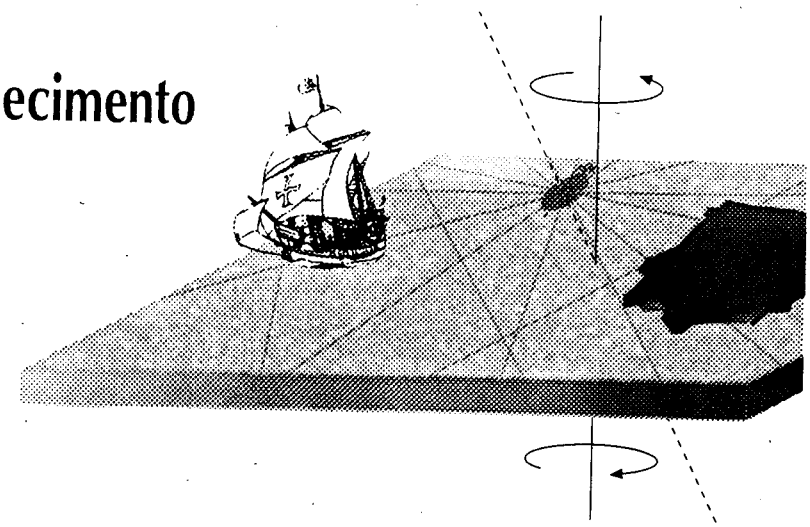
Palácio da Bolsa - Rua Ferreira Borges - 4050 Porto
☎ IMC 02.2026231 • Fax IMC 02.2026308

BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

Co-financiado pelo
FEDER - Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional
PRONORTE
Programa Operacional do Norte

231

A evolução do conhecimento é fundamental



■ INSTITUTO MERCADO DE CAPITAIS ■

CURSOS PARA O 2º TRIMESTRE DE 1996

CURSOS ESPECÍFICOS DE FUTUROS E OPÇÕES

A sua última oportunidade antes do arranque do mercado

- Mercados e Contratos de Futuros I
- Mercados e Contratos de Futuros II
- Contratos de Futuros PSI-20
- Contratos de Futuros OT 10
- Organização e Funcionamento da BDP - Bolsa de Derivados do Porto
  Regulamentação, Compensação, Negociação
- Derivados *Over-The-Counter* sobre o índice PSI-20

OUTROS CURSOS

- *Corporate Finance*
- *Swaps*
- Modelos de Estrutura Temporal de Taxa de Juro para Avaliação de Activos Financeiros
- Gestão de Carteiras - Avaliação da *Performance* e Estratégias de Cobertura de Risco

Desenvolvemos programas especiais de formação adaptados às necessidades da sua empresa

Desejo receber informações sobre:

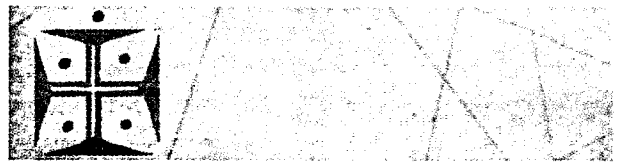
❑ Plano de Formação ❑ Livros IMC
❑ Formação especial para empresas

imc- fg -2396

Envie esta ficha com o seu nome, morada, telefone e fax para:
Instituto Mercado de Capitais, Palácio da Bolsa, R. Ferreira Borges - 4050 Porto
ou pelo Fax ■IMC■ 02.2026308
pode ainda contactar-nos pelo ☎■IMC■ 02.2026231

BDP
Bolsa de Derivados do Porto
Rumo ao futuro

Direcção de Marketing (Arte) Gráfica da BDP - Bolsa de Derivados do Porto



UM NOVO MERCADO. UMA NOVA IMAGEM

A comemoração dos 500 Anos dos Descobrimentos e a Expo 98 dos Oceanos fizeram ressurgir com especial actualidade a lembrança da saga que fez dos Portugueses arautos de Novos Mundos e protagonistas da Expansão.

A BDP - Bolsa de Derivados do Porto não quis deixar, no seu ano de arranque de se associar a esta homenagem ao seu passado histórico elegendo a ***Navegação*** *como tema de fundo da sua comunicação institucional.*

No caso do Instituto Mercado de Capitais, o braço para a formação da BDP, foi seleccionada uma área específica dentro do tema geral, nomeadamente, a da ***Cartografia*** *desenvolvida desde há séculos pelos Portugueses e desde sempre considerado como verdadeira fonte de conhecimento e saber.*

"Curiosamente, e por força da política dita "de sigilo", as cartas de marear bem como alguns dos tratados quinhentistas sobre construção naval foram sempre documentos ciosamente preservados de indiscretas curiosidades.

Desta forma, e pese embora o desenvolvimento que a ciência náutica Portuguesa conheceu durante os séculos XV e XVI, não são muito abundantes os seus testemunhos gráficos." (in Naus Caravelas e Galeões)

A BDP pretende desta forma dar também o seu contributo para a promoção e conhecimento destes testemunhos de inegável valor histórico e estético numa experiência pioneira ao nível da indústria financeira nacional.

A BDP e os seus membros poderão assim contar com a herança histórica Portuguesa, de abrangência universal, para promoverem junto da comunidade internacional a sua praça financeira.

BDP, Abril de 1996

1 Outubro 1997

LEITURAS mais

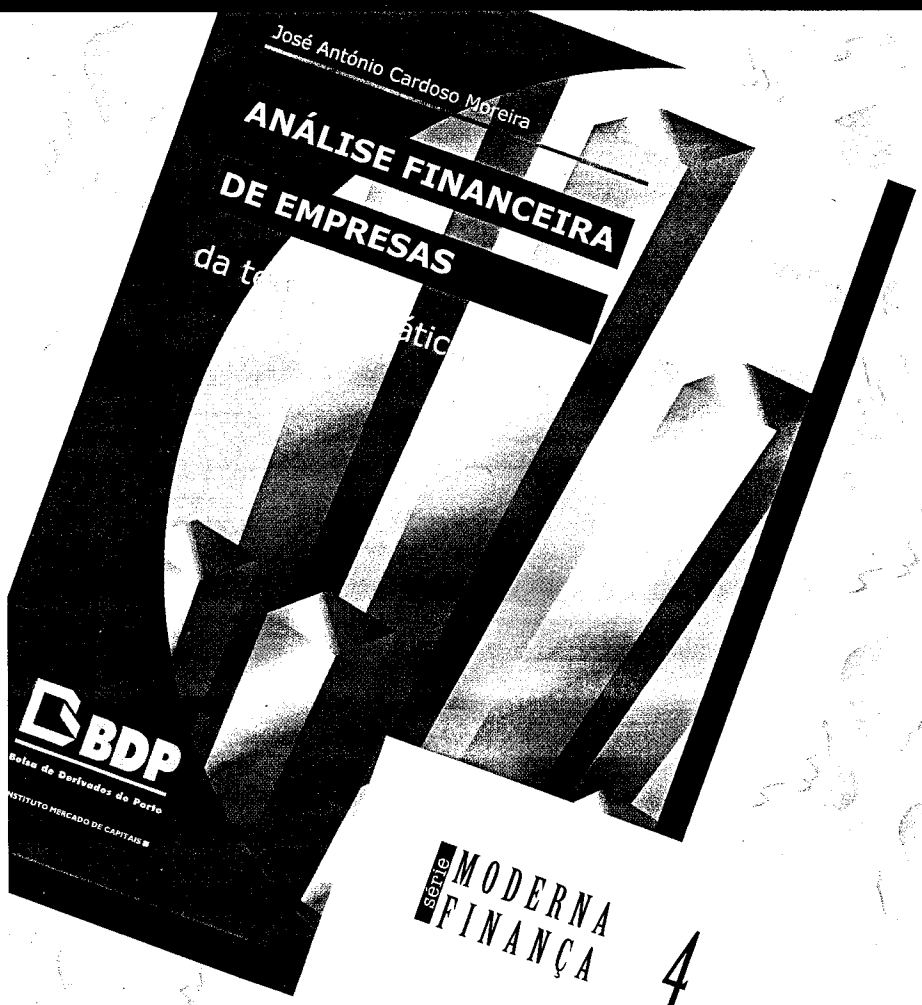
informação e produtos e serviços para o mercado de capitais

BDP
Bolsa de Derivados do Porto
INSTITUTO MERCADO DE CAPITAIS
Av. da Boavista, nº 3433 - 4100 Porto
Tel: 02.618 58 58 • Fax: 02.618 55 66
http://www.bdp.pt

ISSN: 0873-9579
Depósito Legal nº 117.347/97

go to http://www.bdp.pt

BDP
Bolsa de Derivados do Porto
Rumo ao futuro



série MODERNA FINANÇA 4

NOVOS LANÇAMENTOS

Ricardo Cruz

AS OPÇÕES NO CONTEXTO DA TEORIA FINANCEIRA

BDP
Bolsa de Derivados do Porto
INSTITUTO MERCADO DE CAPITAIS

semana financeira

fique de olho no mercado

A Bolsa vem à universidade. Aproveite esta oportunidade e visite o stand da BDP de 24 a 26 de Novembro na Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

SINTA O RITMO DO MERCADO. Participe num conjunto de iniciativas especialmente preparadas para si.

24 / 26 de Novembro 98

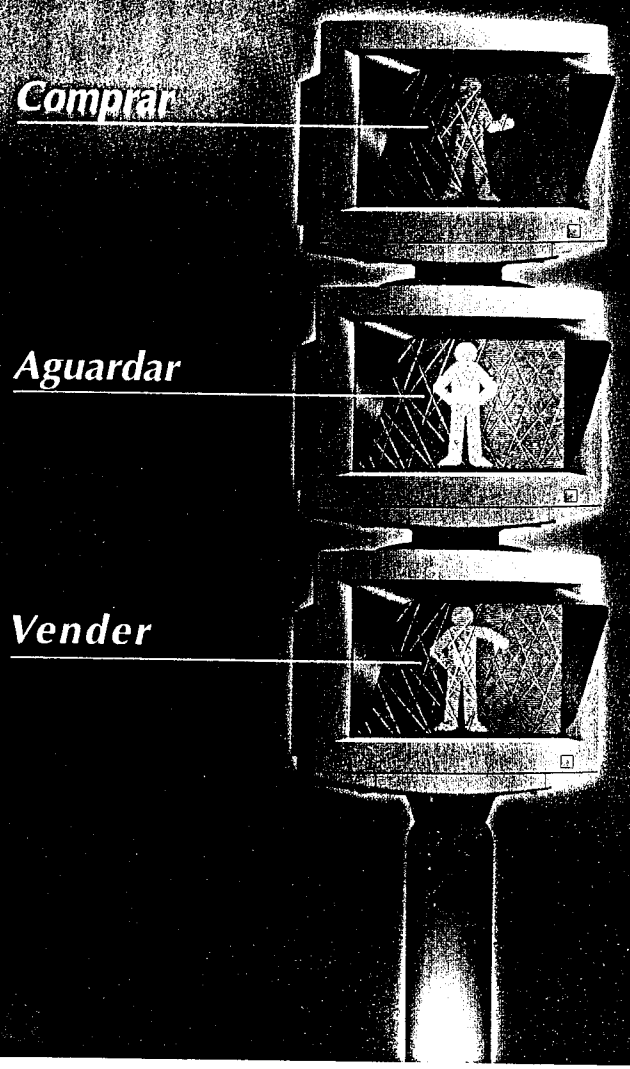
Porto

Faculdade de Economia
UNIVERSIDADE DO PORTO

BDP
Bolsa de Derivados do Porto

apoio

INTERBOLSA



Net Bolsa 99

Aprenda
Treine
Teste

Arrisque-se
a ganhar um **BMW Z3** Roadster!

Inscrições
arrancam em 15 de **Fevereiro**

www.netbolsa.pt

ANEXO 3 – Entrevistas

Entrevista - Dr. Costa Lima
Presidente da BDP

Que balanço faz da actividade da Bolsa desde que nasceu? Acha que é um projecto de sucesso, acha que alguma coisa falhou, se podia sido ter melhor do que foi ...?

Bom, eu sou uma pessoa um bocado suspeita neste momento para falar sobre o assunto, porque, como sabe, sou o actual presidente do Conselho de Administração da Bolsa do Porto. E, portanto, provavelmente a minha opinião pode ser um bocado enviesada. De qualquer maneira, eu acho que, e porque também é verdade que grande parte do sucesso não se deve a mim, mas sim à equipa que, desde 94, tem vindo a instalar e a fazer funcionar a Bolsa do Porto, mas eu diria que a Bolsa do Porto constitui um sucesso assinalável, nomeadamente tendo em atenção os indicadores que normalmente são utilizados para medir, pelo menos, a comparação, em termos de sucesso relativo, com outras bolsas de derivados. Não tenho, digamos, os dados presentes, exactamente quais são, mas de ter visto umas estatísticas há relativamente pouco tempo, verificava-se que aqueles indicadores de turn-over normalmente utilizáveis estavam tão bem ou melhor do que os indicadores de turn-over utilizados para bolsas de derivados noutros países nos primeiros anos de arranque. Porque o importante não é, provavelmente, nós fazermos uma comparação hoje em dia, por exemplo, directamente com a LIFFE, ou com a MEFF, para usar uma bolsa um bocado mais pequena que a LIFFE, ou com a European Options Exchange, em Amesterdão, ou qualquer coisa assim e comparar, digamos, hoje a realidade dessas bolsas com a da Bolsa do Porto, já que algumas delas já têm anos ou dezenas de anos de funcionamento. E, portanto, eu diria que, desse ponto de vista, que foi um sucesso relativo. É evidente que, nestas coisas, o sucesso deve ser medido, normalmente, em duas perspectivas: uma, a perspectiva da rentabilidade da própria instituição, e obviamente que existe um determinado prazo em relação ao qual está previsto que, durante algum tempo, a Bolsa do Porto pudesse vir a dar prejuízos. As contas de 98 ainda não estão encerradas, mas admito que já apresentem um resultado positivo em 98. Positivo a partir de resultados correntes, e não de resultados extraordinários, como, por exemplo, aconteceu até meados do ano passado, em que a Bolsa do Porto ainda recebeu parte dos pagamentos que estavam previstos no contrato que foi assinado na sequência daquela espécie de Tratado de Tordesilhas que, como sabe, fui eu que sugeri que fizessem esse Tratado para acabar de vez com as tricas e também alguma irracionalidade na própria gestão do mercado. Isto, o sucesso por um lado. Por outro lado, é evidente que o sucesso tem que ser analisado, se isso fosse possível determinar, admito que sim, e admito que até possa ser interessante para a sua tese também, que é, aliás, aquilo que está a fazer, ouvir a opinião das pessoas, e nomeadamente os utilizadores potenciais, investidores institucionais, etc (eu não utilizo futuros, portanto não sei medir desse ponto de vista) e, portanto, medir também por aí o sucesso. Mas admito que as pessoas sejam mais ou menos unânimes a dizer que esse sucesso existe.

E, principalmente, porque nos primeiros tempos havia muita gente que prognosticava que, dado tratar-se de um mercado demasiado complexo, o nosso país não estava preparado...e acho que uma das coisas que correu bem foi exactamente esse esforço que se fez de formação do mercado, dos intervenientes, que acho que continua a decorrer, não é assim?

Exactamente. Eu acho que, provavelmente essas...eu não diria críticas, digamos, essas previsões menos optimistas de alguma maneira também ajudaram a que o mercado se desenvolvesse melhor. O que é que eu quero dizer com isto? Que se toda a gente dissesse que a Bolsa ia ser um sucesso assegurado, muito provavelmente as pessoas poderiam "adormecer" em cima dessa previsão optimista e não fazer nem metade daquilo que foi feito, porque efectivamente o esforço de formação, de divulgação, etc, etc, foi um esforço

também um pouco na convicção de que era difícil arrancar com o mercado assim (pelo menos é esta a minha visão), era difícil arrancar com um projecto destes em Portugal, num país em que a cultura financeira não é muito grande (eu diria que nem 10% da população portuguesa saberá, provavelmente, o que é uma acção no sentido correcto, digamos assim, quanto mais saber o que é um futuro ou o que é uma opção). Portanto não é fácil, e eu acho que, de facto, houve esse esforço e que esse esforço tem vindo a dar frutos.

E parece-me que a estratégia da Bolsa tem seguido uma determinada lógica: começou por tentar formar os profissionais (bancos e restantes intermediários, investidores institucionais, fundos, etc), e agora parece estar mais direccionada para outros segmentos de mercado, para os clientes finais, não é?

Exactamente, há uma fase seguinte de atacar também os particulares. Aqui há uns anos, eu fui visitar a Bolsa de Amesterdão de Opções e Futuros, que na altura ainda se chamava European Options Exchange (EOE) - e ainda se chama assim, embora hoje exista uma holding como nós pretendemos fazer em Portugal, uma holding que tem 100% das várias bolsas - e, na altura, o presidente da EOE dizia que o grande objectivo deles em termos de marketing era que todos os holandeses soubessem o que é a EOE e quem é a pessoa do seu presidente, de tal maneira que todos os particulares começassem a usar futuros e opções de uma forma bastante intensa. Eles chegavam, por exemplo, a patrocinar corridas de cavalos, equipas de futebol, numa vertente digamos mais popular do que aquilo que é tradicional na generalidade das bolsas. É evidente que as bolsas mais periféricas, menos centrais, terão que ter uma estratégia de crescimento que passe por todas as franjas de mercado, que às vezes as grandes bolsas não precisam de "atacar", digamos assim. Não estou a ver a LIFFE a fazer uma grande campanha para investidores particulares, eventualmente porque não precisa, ao contrário de outras que aí investem precisamente porque sentem que precisam dessa franja para o seu volume de negócios.

Que é o que está a ser feito aqui, então, iniciativas do mesmo nível das da bolsa holandesa?

Exactamente; há algumas coisas como sessões públicas de divulgação...

Concursos, presença de stands em universidades...

É um bocado a ideia de que, no futuro, as pessoas que saem de uma faculdade de economia ou de gestão vão trabalhar para empresas e, uma coisa é certa: ninguém usa o que desconhece, nomeadamente porque, nestas coisas, como em quase tudo na vida, existe aquela situação da chamada "redução da incerteza" por parte do consumidor; provavelmente acontece consigo, acontece comigo, com a generalidade das pessoas, vamos cortar o cabelo sempre ao mesmo barbeiro, compramos sapatos na mesma sapataria, a roupa no mesmo sítio, pelo menos a partir de determinada idade isso chama-se a redução da incerteza. E portanto essa estratégia de atacar as universidades tem em atenção que, daqui a uns anos, essas pessoas estarão muito mais receptivas a utilizar determinados produtos porque já ouviram falar neles, conhecem-nos, conhecem a sua mecânica, sabem como funcionam, quais os riscos que lhes estão associados, para que servem, etc.

E ao nível da promoção internacional, o que é que tem sido feito?

Eu julgo que aí é onde haverá, eventualmente, mais coisas para fazer. Dentro dos planos que existem para o próximo ano, estão previstas algumas iniciativas nessa área. É evidente que, provavelmente, à Bolsa de Derivados se aplique uma situação equivalente àquela que se aplica à generalidade das empresas portuguesas quando se pretendem internacionalizar: primeiro têm que provar internamente que são capazes de ter um mercado, ainda que internamente, para se abalançarem a atacar o exterior. Pelo menos isto aplica-se à

generalidade das empresas. Após essa fase de consolidação interna, aí sim fará sentido atacar-se, de alguma maneira, o estrangeiro.

Até porque lá fora, apesar do mercado ter maior cultura financeira, a concorrência também é maior...penso que até agora a presença internacional da Bolsa tem sido um pouco passiva...

Sim, sim, mais em exposições internacionais do que propriamente uma política proactiva de ataque. Sendo certo que, de vez em quando, são feitas algumas apresentações lá fora, mas não com a força e o impacto que eventualmente seria desejável.

E qual é a noção que tem? Que a BDP é um nome reconhecido, que os investidores estrangeiros conhecem, que sabem que existe a Bolsa do Porto?

Não faço ideia, mas admito que o nome não seja suficientemente conhecido. De qualquer maneira, posso-lhe dizer que os Conselhos de Administração das duas bolsas decidiram, muito recentemente, unir esforços. Nas últimas eleições para as bolsas, procurou-se ter o máximo possível de membros comuns nos dois Conselhos de Administração, para haver uma coordenação mais efectiva entre as duas bolsas, e de alguma maneira funcionar como uma pré-visão do que poderá ser a holding. Eu presido à Bolsa do Porto e sou administrador da Bolsa de Lisboa; o Dr. José Lemos é presidente da Bolsa de Lisboa e é administrador na Bolsa do Porto. Além disso, existe mais um elemento, que é o Dr. Carlos Oliveira, que é também administrador em ambas as bolsas. E, portanto, há uma coordenação mais concreta. Mas, dizia eu, que foi decidido numa dessas reuniões promover mais intensamente o índice PSI-20 em detrimento do índice BVL-30. O que faz sentido para o nosso país não é divulgar o índice BVL-30, que não é um índice transaccionado; é, sim, apostar num produto que é transaccionado. E que, cada vez que é transaccionado, nomeadamente se fôr no exterior, traz valor acrescentado para o país. Portanto, estas coisas são lentas, vão-se fazendo...

E a Bolsa também existe há pouco tempo...

A Bolsa abriu em 1996. Repare, os accionistas das duas Bolsa são exactamente os mesmos dessa altura. Eu entrei para a Bolsa de Lisboa como administrador em Março de 97 e apercebi-me, embora já tivesse alguma ideia sobre isso, de alguma descoordenação entre as bolsas. Uma rivalidade que não deveria existir mas aparentemente existia. E eu começei a forçar um bocado a existência dessa tal cooperação e coordenação, tanto que, em finais de 97 lançei a ideia da holding e de se caminhar nesse sentido. Então, em Janeiro de 98, passei a presidir à Bolsa do Porto, e então aí acelerámos, digamos, o processo de coordenação que culminou com as eleições em Março precisamente nesse sentido. De facto, a promoção do nosso mercado não pode nem deve passar exclusivamente pelo mercado de derivados. O mercado de derivados e o mercado a contado são duas realidades de alguma maneira complementares, e portanto deve ser feito um esforço para promover um e outro, porque se um não existe, o outro também não existia. Não vão ser certamente os produtos sobre taxas de juro que vão fazer viver a Bolsa do Porto, serão certamente os produtos sobre acções. E portanto, por outro lado também hoje em dia a Bolsa de Lisboa, em termos de mercado a contado, já tem uma, eu não diria dependência, mas em termos de volume de negócios, as acções já representam o grosso da coluna, por contraposição às obrigações, por exemplo. E, portanto, de facto, esse esforço tem de ser coordenado e intensificado.

Já agora, uma vez que falava de produtos...até aqui falávamos da estratégia de crescimento do ponto de vista dos mercados a atingir; e do ponto de vista dos produtos, acha que foram feitas as opções correctas? Já percebi que, na sua opinião, os futuros sobre taxas de juro não terão um futuro muito auspicioso...mas em relação a outros, ao índice PSI-20, às

acções, e até a novos de que já se fala, mercadorias, opções...o que acha de enveredar por aí?

Acho que mercadorias é uma área muito complicada, por aí não vejo grande futuro, tendo em atenção as mercadorias possíveis em Portugal - cortiça, vinho do Porto...mas será que têm massa crítica, por um lado? Ou que têm procura e oferta ? De qualquer maneira, há pelo menos um estudo que está em curso sobre fio de algodão e vamos ver qual o resultado. Relativamente a outros produtos, o espaço em termos de produtos sobre acções passará certamente pelas opções. Esses estudos estão a ser feitos, e em função do que vierem a indicar, serão tomadas as opções que se considerarem relevantes.

Os produtos sobre acções, nomeadamente o índice e os futuros sobre acções individuais afirmaram-se num curto espaço de tempo, tendo-se revelado uma introdução positiva, inclusivamente para o próprio mercado à vista. O que tem a dizer sobre isso?

Bom, a opção é sempre a mesma em qualquer mercado de derivados: o que é que nos pode dar mais volume já? E não foi por acaso que se começou com o PSI-20, porque, em teoria, um índice terá muito mais liquidez do que uma acção em concreto. E, a seguir, a opção é clara: quais são as acções que podem gerar mais volume? E a ordem tem a ver, normalmente, com a capitalização bolsista, com a liquidez, etc. Todos os indicadores apontam para que, de facto, esses produtos têm vindo a ser um sucesso, atendendo a que foram lançados há relativamente pouco tempo, mas apesar de tudo, têm tido já volumes consideráveis em produtos que lá fora não existem muito; há mais opções sobre acções do que propriamente futuros. Portanto acho que foi uma aposta, que não foi iniciada no meu tempo, foi iniciada antes de mim, mas que é uma aposta certa, e que deu os seus frutos.

Não sei se se trata de algo planeada, mas parece-me que os critérios que acompanharam a criação dos produtos são os mesmos subjacentes ao "ataque" aos mercados: primeiro taxas de juro e índices para institucionais, e agora acções, mais simples e acessíveis, para particulares.

Eu admito que mais cedo ou mais tarde até possa a ver estatísticas sobre isso. Porque a estratégia seguida é sempre a mesma para o lançamento de qualquer mercado, seja ele qual fôr: primeiro é lançado o produto que se possa vender mais para o segmento mais interesssante; e à medida que o tempo passa e nos queremos expandir, vamos alargando a gama de produtos e de segmentos de mercado, se quisermos ter uma estratégia para a generalidade dos segmentos; se quisermos ter um nicho, podemos ficar apenas em um ou dois determinados segmentos.

Para terminar, queria que me falasse um pouco sobre um produto da Bolsa não tão divulgado, os REPOS. Em todos os relatórios actividades, este produto é descrito como algo pioneiro e inovador, tendo Portugal sido alvo de consulta por organizações internacionais. Como tem decorrido o processo?

Bom, os volumes não se pode dizer que sejam muito extraordinários, mas têm vindo a crescer. E é uma facilidade importante para os profissionais financeiros, basicamente para os bancos - porque é um produto para bancos basicamente, ou para institucionais, em sentido amis lato - e, de facto, é algo que é inovador, porque, na prática, REPOS quaisquer instituições podia fazer, porque há REPOS do tipo bilateral, em que duas instituições acordam fazer um acordo de recompra. Agora haver uma estrutura que centralize, faça a gestão quando fôr caso disso, do próprio risco de crédito, é uma coisa inovadora.

A Bolsa tem apostado muito no suporte informático?

Na prática, o suporte informático é apenas um pretexto para dizer às pessoas "Não arranjem desculpas para não utilizar determinado produto, porque as ferramentas estão aqui." E isso é fundamental: se para dar uma ordem de bolsa, eu tivesse que me deslocar todos os dias à Praça da Liberdade, à Avenida dos Aliados ou à Praça D. João I, provavelmente não iria. Agora, se eu levantar o telefone, ou no meu computador puder dar a ordem directamente, obviamente que não é uma condição suficiente, mas é uma condição necessária para fazer aumentar o mercado. E aposta também tem sido por aí. Aliás a Bolsa do Porto desde sempre entendeu que a informática e todas as facilidades que pudessem ser dadas quer aos intermediários quer aos clientes eram uma peça fundamental para o seu desenvolvimento. Inclusive, em 88, até Janeiro de 91, que foi quando eu estive na Bolsa do Porto (eu foi director geral da Bolsa nesses anos, não sei se sabia) e já havia um plano, que depois amplificamos fortemente, de informatização da Bolsa, e que começou, logo em 88, pela montagem de um sistema de liquidações que evitasse andar com os papéis para trás para a frente. E, em 89, iniciámos, eu e o sr. Castanheira, iniciámos todos os planos, obviamente orientados pela pessoa que na altura era o presidente da Bolsa do Porto, o Dr. Veiga Anjos, que entretanto faleceu num acidente de viação, começámos todos os projectos e planos para instalar a Interbolsa, criar uma central de valores mobiliários e o Tradis. Eu tive este privilégio de ter estado na génese também da central de valores mobiliários.

Que balanço faz da actividade da Bolsa de Derivados; pensa que se trata de um caso de sucesso ou que, pelo contrário, as coisas poderiam ter corrido melhor?

Melhor, eventualmente, pode sempre. Agora, eu acho que houve por parte dos reponsáveis da bolsa uma tentativa, penso que razoavelmente conseguida, de dar a conhecer o mercado. Obviamente, havia investidores que sabiam o que era o mercado de futuros, se calhar a nata dos investidores, e mesmo os que conheciam genericamente o mercado de futuros, muito poucos operavam no mercado de futuros. Portanto, quer ao nível da formação básica, quer dos corretores, quer dos jornalistas, que têm obrigação de fazer chegar ao público em geral, foi feito um esforço grande, se calhar nem sempre bem aproveitado pelas partes interessadas – recordo-me que dois anos antes da entrada em funcionamento, começou a haver acções específicas de formação, de sensibilização, cursos, até para jornalistas também. Penso que, a dado momento, houve até um *boom* de informação sobreo novo mercado. Se calhar, chegou-se pelo menos àquelas pessoas que podiam estar a intervir no mercado nessa fase, porque não estamos a falar também em fazer *outdoors* para toda a gente, não vale a pena. Por isso, penso que aí as coisas funcionaram relativamente bem. Talvez até por tradição, a Bolsa do Porto, do meu ponto de vista, sempre funcionou melhor do que a Bolsa de Lisboa mesmo quando era mercado tradicional, ao nível da comunicação, ao nível de fazer a chegar a informação, de dizer o que estava a fazer. Acho que Lisboa, penso que depois disso fez algum esforço de melhoria nessa área, mas a Bolsa do Porto funcionava já relativamente bem. De algum modo, a mim até, apesar de tudo, excedeu as expectativas o funcionamento do mercado nos primeiros tempos.

Falava há pouco do papel dos jornalistas na passagem da mensagem para o público em geral. Como acha que os jornais se comportaram; cumpriram bem o seu papel? Os artigos tinham objectivos didácticos ou davam especial destaque a escândalos da indústria dos derivados – como aconteceu com o caso Barings, por exemplo?

Esse é um problema da informação em geral. Os jornais são, cada vez mais, um produto de venda, e costuma-se dizer que quanto mais "sangue", mais vendem. E basta ver a televisão e os noticiários para ouvirmos falar da guerra não sei aonde, do crime na aldeia, do crime passional, do traficante de droga...e a informação é realmente, de facto, muito mais pela negativa do que pela positiva. O que é normal acontecer, não é notícia. Penso que há duas vertentes: a informação mais financeira – os jornais económicos tiveram alguma preocupação em dar algum rigor, em divulgar (houve vários jornais a fazerem uma série de iniciativas, a divulgação de séries de artigos periódicos sobre o mercado, etc, etc); e os jornais mais generalistas, que se limitaram praticamente a dizer "vai abrir", "vai haver", mas isso não chegava para nada, para ninguém perceber aquilo de que se tratava. O que é normal, e acontece com todos os mercados, é que os jornais dirigidos para um determinado público tiveram essa preocupação. Podem ter falhado; obviamente, houve a exploração de casos, mas genericamente...já tenho algumas dúvidas se hoje acompanham significativamente. Hoje, os jornais, na maioria deles, limitam-se a ter as cotações...

Recorrendo até, muitas vezes, a empresas especializadas, a fontes externas de informação...

Sim, exactamente, isso também porque há um *deficit* de formação na nossa imprensa, e se o mercado versa áreas especializadas, não há especialistas. E como a actividade do mercado à vista é muito maior, apesar de tudo, acaba por existir muito disso no nosso dia a

dia. Por falta de informação, por falta de formação e pela menor actividade do mercado, não há um acompanhamento que me pareça tão...e às vezes, nem actualizam a informação como deviam actualizar (há novos produtos de que não se falou, etc). Aí, presumo que haja, de alguma forma, alguma culpa da Bolsa. Nomeadamente, devia haver uma pedagogia da Bolsa para que as coisas acontecessem. Não sei se é descuido, não sei se a Bolsa não tem sabido cativar suficientemente os jornais para, ou se os jornais não dão importância alguma, os jornais pensam que isso não lhes traz mais publicidade, não lhes traz mais receitas e, portanto, é um subproduto. De qualquer modo, acho que a Bolsa poderia fazer mais a esse nível. A Bolsa acaba por fazer muitas publicações, algumas das quais tenho algumas dúvidas do interesse – não estou a falar dos livros, mas de boletins, de folhetos a promover cursos. Não sei se o cuidado com a informação diária – por exemplo, não se vê chegar neste momento aos jornais, a horas, a informação sobre o mercado e, se calhar, não pode ser a simples informação do mercado à vista (as simples cotações, que as pessoas já estão habituadas a ver); se calhar, além disso, tem que haver algum outro tipo de informação sobre o que está a acontecer nos mercados de derivados em geral, uma análise sistemática dos mercados. Porque depois também fazer pontualmente, uma vez por ano, novas acções de formação, não acredito muito na eficácia; as pessoas, os jornais, os jornalistas, como não são motivados apenas para os derivados, no outro dia, já nem estão a fazer mercado de derivados e, portanto, isso acaba por ter pouca eficácia, por se perder. Se calhar, a informação constante, canalizada para determinadas pessoas, poderia funcionar mais. Tanto quanto me apercebi, também, não sei exactamente como está hoje o gabinete de comunicação e de relações da Bolsa, mas penso também que o problema passa por haver muito pouco tempo para estar com jornalistas, e contactar antes outras entidades.

E como acha que está a ser promovida a imagem da Bolsa pelo seu gabinete de relações externas? Um logotipo diferente, a mudança de instalações...

Acho que há alguma timidez nas acções, algum receio de ir mais longe, eventualmente até pelas características de quem está à frente.

Suponha que era contratado para assumir as funções do gabinete de comunicação da Bolsa...

Não posso assim de repente, responder; tinha que estudar...Mas acho que tinha que ser mais activa, e deveria utilizar as instalações da Bolsa para mais coisas, mesmo que não tivessem directamente a ver com o mercado, levar pessoas ao edifício da Bolsa. A Bolsa tinha que aparecer como um agente mais interventivo no mercado. Aqui há tempos, propus ao Dr.Alves Monteiro fazer uma série de coisas – publicações mais de índole...inclusivamente, uma colecção de postais com o edifício da Bolsa – e ele não se mostrou muito entusiasmado. Acho que há uma visão estreita do que deve ser a promoção do mercado. Acho que já passou um bocado aquela ideia de que os serviços financeiros devem ser tratados com algum recato – há que haver recato, realmente, nas operações, mas na divulgação acho que não. Os bancos antigamente eram uma coisa, e agora são o que são; vendem produtos. A Bolsa vende um produto. E portanto, se vende um produto, a notoriedade é fundamental, especialmente numa sociedade mediatizada como a que temos, em que as pessoas são bombardeadas por mensagens de vária ordem. Acho que a Bolsa devia "aparecer" mais, e ligada a diversas iniciativas. Isto é, não chega a Bolsa fazer um concerto de Natal na Lapa. Não sei, mas penso que algum dinheiro podia ser canalizado, porque ao fim e ao cabo, acaba por chamar a atenção das pessoas – "o que é isto?" Não é preciso nós estarmos sempre a dizer o que é, o interesse das pessoas capta-se por várias formas, não apenas com uma mensagem directa. As mensagens indirectas são, por vezes, mais importantes. A Bolsa tem um auditório, que não pode ser só para acções de formação. Não digo propriamente acções de massa, mas pode ser usado para uma série de coisas.

E sobre o mercado alvo da Bolsa? Primeiro, foram formados os profissionais, esperando que esses "empurrem" para que o mercado se desenvolvesse. Agora, está a ir mais directamente aos clientes finais, "atacando" assim as duas frentes...

Isso parece-me lógico, não pode ficar só pelos intermediários, porque estes depois, se não houver mercados para eles...Eu acho que, apesar de tudo, Portugal não tem uma cultura de mercado suficientemente forte. Os particulares que poderão estar no mercado de derivados é uma fatia muito pequena, julgo eu. Presumo que o produto é bom, ou não é bom. Se não fôr bom, não se vende. Mas, se calhar, tinha que haver uma acção relativamente forte junto dos fundos, dos investidores institucionais, que poderão dar dimensão ao mercado e poderão introduzir algum profissionalismo nisto. E, por outro lado, admito cativar algumas empresas. Até porque, tanto quanto sei, quem intervinha nos mercados derivados externos eram empresas. Empresas que têm disponibilidades de tesouraria, que têm algo a ganhar com o precaver riscos. Os institucionais são fundamentais.

Para terminar, como vê o futuro da Bolsa? Tem uma visão optimista ou pessimista?

Penso que a Bolsa começou razoavelmente bem para o mercado que temos. Agora, não sei o que é que vai acontecer com as bolsas europeias com o Euro. A tendência de alguma fusão entre bolsas, o que é que isso vai originar. Não me parece que o mercado bolsista português, em geral, e a bolsa de derivados, em particular, tenham dimensão suficiente. Ou consegue entrar no "bolo", ou então...Tentar apanhar um nicho de mercado, não estou a ver bem qual. Agora, admito que, de uma forma ou outra, a Bolsa vai continuar a criar novos produtos; senão, fica ali num ciclo fechado. É obrigatório, pelo menos, acompanhar o que está a ser feito, não se pode estar parado.

Qual a área de que se ocupa a Caixagest e como utiliza os derivados no contexto dessa actividade?

A Caixagest gere fundos de investimento. Ao todo, no nosso conjunto, temos, actualmente, à roda de 1400 milhões de contos. E usamos os derivados essencialmente para protecção de carteiras. Enfim, e com alguma exposição sintética. E o que é que utilizamos mais em termos de derivados? Essencialmente derivados do PSI. Em que fases utilizamos mais os derivados? Nas alturas, eu diria, "médias"; nem alturas muito calmas (em que podemos passar bem sem os derivados) nem em alturas de grande volatilidade (em que os derivados são cotados com grande *spread*, pelo que não os utilizamos tanto). E depois também há uma certa falta de *market makers* relativamente aos derivados. E como o volume é razoavelmente pequeno, não os utilizamos tanto em alturas de grande volatilidade; utilizamos os derivados em fases, digamos, médias. Em termos da BDP propriamente dita, eles têm realmente vários produtos, e os produtos principais são realmente os futuros, mas, no entanto, também têm a questão dos REPOS e dos empréstimos, que não têm tido ainda acitação da nossa parte por lacunas em termos operacionais/legislativos. Nomeadamente, a questão da central de valores não estar a fazer as retenções de impostos de acordo com as taxas pactadas nos REPOS, mas sim de acordo com os cupões. Portanto, ainda há peças de engrenagem que não estão devidamente oleadas.Já tem havido circunstâncias em que, de alguns contratos de futuros, nós temos tido uma quota razoavelmente grande no *open interest*, embora normalmente as nossas posições não sejam muito posições de *trading* – portanto, nós não somos o típico investidor que usa o derivado numa atitude muito especulativa, mas usamos mais o derivado numa situação de protecção, ou então de exposição sintética, mas por vários dias. Portanto, a nossa posição é mais forte no *open interest* do que propriamente no *trading*.

Que balanço faz da actividade da Bolsa de Derivados; pensa que se trata de um caso de sucesso ou que, pelo contrário, as coisas poderiam ter corrido melhor?

Tenho muita consideração pelo trabalho que tem sido desenvolvido pela BDP, e os resultados são razoavelmente bons para ovolume e para o mercado que efectivamente temos. Agora, foi um pouco um acto heróico a criação de derivados sobre um mercado razoavelmente pequeno e, enfim, se calhar não tem tido mais sucesso também porque o meracdo é o que é, os nossos *market makers* são o que são, e agora, neste clima de volatilidade, nós temos realmente *spreads* muito elevados, precisamente devido a pequena dimensão do mercado.

Ou seja, o mercado não é muito eficiente...

Não, o mercado de derivados de todo que não é. Tem um problema grave de liquidez. Não é possível estar a fazer arbitragem no meracdo de futuros com o cash, embora numericamente, em termos de cálculos, houvesse oportunidades disso, mas, efectivamente, não existe mercado em certas circunstâncias.

Referiu um dos problemas – a dimensão. Outro problema frequentemente apontado é a falta de cultura financeira; o que pensa relativamente ao esforço de formação do mercado que foi feito?

Nós assistimos a bastantes acções de formação relativamente a esse tópico. Tanto em termos de formação como em termos legislativos foi feito um esforço muito grande para

conseguir que máquinas muito pesadas, como são as nossas, se adaptassem e criassem condições para que os derivados tivessem um uso razoavelmente corrente, num mercado que, efectivamente, não está habituado a isso. Portanto, eu acho que, nessa área, não tenho nada a sugerir, peloque louvo bastante o trabalho que foi feito.

Suponho que se esteja a referir, sobretudo, ao esforço feito junto dos profissionais do sector. E quanto a clientes seus, particulares ou institucionais?

Bem, nessa área, os clientes que eu tenho são clientes agregados em fundos de investimento, portanto não tenho a percepção ao nível do investidor particular. Eu acho que, ao nível do investidor particular, o ideal era conseguir-se realmente chegar ao investidor que investe por via do banco. Mas para isso seria necessária a colaboração estreita das instituições financeiras. E o que eu suspeito é que esta tem estado um bocadinho aquém do que seria desejável. Mesmo ao nível do atendedor de balcão normal. tomara a nós que eles vendam bem o risco da acção, quanto mais o risco do derivado sobre acção. É um bocadinho difícil, porque aqui em Portugal estes conceitos de risco ainda sãoum bocado associados a casinos, não são associados a distribuições normais, nem a distribuições probabilísticas e, portanto, se corre mal é uma fatalidade, se corre bem é uma bançio de Deus. E pronto, as pessoas não têm cultura de risco, e penso que dentro de dois ou três anos vão ser obrigadas a tê-la, porque com as taxas de juro sem risco aos níveis a que estão, as pessoas vão ser muito atraídas pelo risco e vão aprender à sua custa.

E quanto a investidores internacionais, nota-lhes algum interesse por este mercado?

A idéia que eu tenho é que o nosso mercado é considerado um mercado marginal, onde vêm à procura de oportunidades de vez em quando. No entanto, a introdução do nosso mercado em certos índices já foi um grande passo. Portanto, não há dúvida que o investidor internacional vai ter que ter um "pézinho" em Portugal. Agora, isso se calhar resume-se a seis ou sete títulos, e não sei se chega aos derivados. Nos derivados há, realmente, um problema estruturalmente muito grave, que é a falta de liquidez.

E os produtos criados têm sido os necessários para dinamizar o mercado? O que acha das escolhas que foram feitas?

Os produtos que foram criados cobrem, acho que até de uma forma um bocadinho ambiciosa, o espectro de oportunidades que o nosso mercado oferecia. Portanto, penso que, pelo lado dos produtos, não estamos mal. Eu diria até que a criação de muitos produtos às vezes até é capaz de dispersar a percepção que existe; por isso, falta de produtos não há. Eu penso que temos realmente os produtos necessários.

Não se lhe sugere nenhum produto que não tenha sido criado?

Talvez, talvez fizesse sentido tentar criar qualquer coisa sobre algo com mai liquidez, como bolsas internacionais. Não sei até que ponto os mercados nacionais o poderão fazer. Em termos de mercadorias, era necessário que existisse alguma implantação suficientemente forte em termos internos e externos, porque senão acabava por ser um contrato muito subsidiário de algum outro que existisse lá fora.

Dadas então estas considerações que temos estado a fazer, com vê o futuro da Bolsa de Derivados?

Sou um bocadinho pessimista. Porque eu considero este um projecto extremamente interessante, muitíssimo bem desenvolvido por pessoas muito competentes, mas tenho receio que a evolução do mercado não seja muito favorável. Eu penso que, à parte o futuro sobre o PSI, e alguns produtos de índole muito local, como REPOS ou empréstimos de

títulos, os outros dificilmente continuarão a ter um protagonismo relevante em termos de meio financeiro europeu. É possível que surjam formas de cooperação com outras bolsas, ou a criação de futuros sobre activos externos, ou a Bolsa constituir-se como um "balcão" de bolsas estrangeiras.

Entrevista - Anónimo
Membro compensador / Ex-Market Maker - Banco

Que balanço faz da actividade da Bolsa desde que nasceu?

Eu acho que a Bolsa do Porto, nestes últimos anos, de facto, fez um investimento muito grande. Passou, no meu ponto de vista, por algumas dificuldades que tiveram a ver com o fim da Bolsa enquanto bolsa de valores e a sua transição para bolsa de derivados. Acho que fez muito bem em agarrar este mercado; a Bolsa do Porto sempre foi mais inovadora, mais agressiva do que a Bolsa de Lisboa. Não sei se por ser mais pequena, por essa razão ou por outras, obviamente também por outras, era sempre um bocadinho mais agressiva, ia sempre um bocadinho mais longe no desenvolvimento e na atitude que tinha face ao mercado que tinah que gerir. Dada a tão famosa decisão da divisão dos mercados – a Bolsa de Lisboa ficaria com o mercado à vista, o mercado *cash*, e a Bolsa do Porto ficaria com o mercado dos derivados – e sabendo que era de todo impossível que o mercado de valores mobiliários ficasse no Porto e o mercado de derivados em Lisboa, e portanto, não havia hipóteses de fuga, tinha que acatar essa decisão, sem possibilidade de contra-argumentar, fez um esforço grande de adaptar, quer internamente todos os seus funcionários, e pôr todo este mercado em funcionamento. Marcou sucessivas datas previstas para a abertura, que foram sendo sucessivamente adiadas – mas isso faz parte destas coisas implicam transformações muito grandes, o arranque de uma bolsa não é fácil, não é nada fácil, sendo que o esquema de uma bolsa de derivados tem uma Câmara de Compensação que, no fundo, assegura sempre as solvabilidades de cada um dos intervenientes, ou seja, é contraparte de todos os negócios, é parte interessada para que o mercado corra bem, que funcione bem, porque eventualmente os prejuízos por algum defeito de construção do próprio mercado teriam que ser ressarcidos junto da Bolsa e, portanto, foi preciso bastante coragem. Houve uma fase desta actividade que não foi muito passada cá para fora, que foi a aquisição de um sistema de negociação, que acabou por ser o da Meff Holding (que detém a Meff Renta Variable e a Meff Renta Fija, mas os contactos foram estabelecidos com a Meff Renta Fija, pois toda a parte informática estava sediada em Barcelona, e daí o estreitamento de relações com Barcelona). Desde que o mercado arrancou, efectivamente, o mercado tem crescido muitíssimo; agora falta saber se isso, comparativamente com outros mercados, a evolução é uma evolução que possa agradar às pessoas intervenientes. Eu parece-me que, de qualquer das maneiras, acho uma excelente evolução – posso-lhe dizer que, só de 97 para 98, que acabou de terminar, o volume médio que negociou mais que duplicou (em 97, a Bolsa negociou qualquer coisa como 1 milhão de contratos, e em 98 negociou mais que 2 milhões e 100 mil contratos). Portanto, a evolução tem sido positiva, disso não há a menor dúvida, o volume tem aumentado, as posições em aberto têm aumentado e, portanto, parece-me que, de uma forma global, o mercado está activo, tem hipóteses de crescer e tem pernas para andar.
Os tempos são difíceis com a globalização. E aqui vamos ver até que ponto é que nos conseguimos aguentar. O mercado de futuros (e, eventualmente, se vierem a existir, de opções) sobre taxa de juro, se calhar, vão ter alguma dificuldade em vingar em Portugal. Portanto, vamos se calhar, então, apenas cingir-nos ao nosso mercado accionista. Neste caso, falamos do futuro sobre o índice PSI-20 e dos 4 futuros sobre acções que temos. Eu acho que, pessoalmente, apesar de não serem muito líquidos, que eventualmente poderão ter espaço para se estender e para haver mais futuros sobre acções. Alavancando ou não as posições de cada um dos investidores, o que é facto é que, efectivamente, liberta alguma liquidez, utilizando contratos de futuros sobre activos em negociação no mercado à vista. Portanto, mesmo que seja só por isso, acho que vale a pena insistir, acho que não tem sido feito um esforço grande por parte da Bolsa em promover os produtos de futuros sobre acções, que existem muito pouco por esse mundo fora, e que acho que podem ter um futuro muito grande, e um papel muito importante a desempenhar no mercado de

derivados. O mercado de derivados, no fundo, nasceu em todo o mundo com um objectivo: o objectivo de alavancar, a possibilidade de alavancar. Há uma frase conhecida, e até engraçada, que diz que o mercado de derivados é um mercado para tesos, ou seja, e é de facto. Mas se não optar por essa via, porque isso é uma frase conhecida, é para quem não tem dinheiro, mas se não optar por isso, mesmo que não alavanque rigorosamente nada, de facto, parece-me ser uma melhor via de investimento. Claro que é preciso avaliar se são mais líquidos, se são mais ilíquidos, se o custo de entrar e sair do mercado é mais caro...podemos partir para os detalhes. Portanto, acho que, mesmo não alavancando, e acertando alguns pormenores operacionais, de carácter operacional, como a vantagem dos vencimentos que existem mensalmente, actualmente são vencimentos mensais, o custo de rodar a posição é um custo elevado, efectivamente (estamos a falar também de pagar o esforço financeiro de ficar pelo dinheiro), poderiam passar para trimestrais, por exemplo. E se, efectivamente, eles aos poucos (também têm pouco tempo de vida ainda) fizessem um esforço de formação para serem mais liquídos, porque não, mesmo não alavancando, utilizar futuros que, me parece, saíria, de qualquer maneira, mais barato a todos os investidores? Bom, e depois há uma série de situações de arbitragem, que suponho que criava uma maior liquidez em ambos os mercados se eles, de facto, tivessem mais investidores, e houvesse, no aspecto operacional, algumas melhorias (nomeadamente essa dos vencimentos que podiam passar a semestrais, ou até trimestrais, dado que o custo de rodar a posição ainda é elevado).
De maneira que, as opções estão a aparecer (eu acho até que já deviam ter aparecido, mas tem havido sucessivos atrasos na condução desse processo) e julgo que este ano, eventualmente, é o ano em que irão arrancar as opções, em primeira instância, sobre o índice. Não sei ainda se sobre o futuro, se sobre o mercado à vista, cash. Parece-me, do ponto de vista comercial, mais interessante sobre o cash; já sob o ponto de vista dos dealers, ou das pessoas que lidam mais com o mercado, se calhar seria mais interessante sobre o futuro. De maneira que não sei que decisão é que vai ser tomada, mas parece-me que a Bolsa está mais inclinada para o mercado à vista.

E qual seria o mercado alvo desse novo produto?

Eu acredito que seja assim: de facto, o investidor comum tem pouco conhecimento de como funcionam as opções, as opções são instrumentos extremamente complicados, extremamente técnicos e, portanto, acredito que não esteja ao alcance do investidor comum montar uma estratégia de redução da volatilidade, coisas simples...penso que nem coisas simples estejam ao alcance dos investidores, pelo menos nesta fase. Agora, vender uma call é simples, é muito mais simples que vender um futuro. É a mesma coisa que pedir favores uns aos outros, com uma muito maior probabilidade de acertar. O prémio é pago à cabeça e, a partir de uma determinada valorização, começa a ganhar dinheiro; caso contrário, não tem a pagar mais do que o valor do prémio. Portanto, há aqui uma facilidade de vender, eventualmente camufladamente, opções ao comum dos investidores e de, eventualmente, fabricar,... produzir – porque fabricar...existe já tudo, os outros mercados já existem há tantos anos, está tanta coisa já feita – e, portanto, acredito que, mesmo utilizando o que já existe, a gama fica tão diversificada que melhora, de facto, o panorama de produtos ao alcance dos investidores. Agora, acredito que, numa primeira fase, será bastante ilíquido, não me acredito que isso venha a ser um sucesso comercial muito grande do ponto de vista da Bolsa, não me parece, pelo menos numa primeira fase. Acredito que existam muitos investidores ligados a quem faz cobertura de produtos estruturados indexados ao PSI 20. Isso acredito que sim, também lhes sai mais barato fazer cobertura desse tipo de produtos, ou outros, com opções do que com futuros. Claro que isso depende um bocado dos mercados, de existirem market makers, se eles efectivamente estão lá, se dão posições a tempo e horas.
Eu, de uma forma global, considero, de facto, que a evolução tem sido positiva, ainda que pudesse descrever centenas e centenas de pontos, de situações que correram (eu acho) extremamente mal no mercado, mas que têm a ver mais com pormenores operacionais. A

Bolsa de uma forma global teve uma atitude positiva, em situações operacionais foi eventualmente pouco agressiva, e deixou, de facto, cair a sua imagem de agressividade e resolução pronta dos problemas. Houve situações, de facto, dramáticas, que eu acho que deveriam ter sido...que deveria ter havido uma intervenção e não houve. Um exemplo gritante, em que eu acho que a Bolsa devia ter intervido, se olharmos friamente os factos, isso devia ter acontecido: há cerca de uns meses, o Banco Totta & Açores ia ser excluído do PSI 20 e, portanto, iria sair da carteira do índice por troca com um outro. E, portanto, nessas alturas é lógico que o mercado entende estas situações. Mas o que acontece é que, no último dia em que o Totta fazia parte do índice, e nos últimos 30 segundos antes do fecho da Bolsa, o Banco Totta & Açores desceu 20%. Esses 20% corresponderam a qualquer coisa como 7 pontos-índice. E, portanto, como no dia seguinte já não faz parte do índice (entra um novo título) esses pontos-índice que acabei de referir desaparecem,. Portanto, o índice ficou efectivamente mais baixo. Agora, há uma série de pessoas que acha que isto devia ser desvalorizado, que o mercado é assim mesmo, a Bolsa diz "então, porque é que não compraram acções do Totta & Açores baratas?". Podia realmente tentar-se fazer uma habilidade dessas; agora, o investidor não quer comprar acções do Totta & Açores, o investidor tem futuros do índice, quer que as coisas corram bem. Pareceu-me uma certa manipulação do valor do índice, e que passou impunemente. Alguns investidores queixaram-se fortemente, e como este caso aconteceram mais alguns, também gritantes, mas todos de carácter operacional, que acho que tem tido algumas falhas.
Mas acho que, de forma global tem corrido bem; nos últimos tempos, se calhar por uma fase de grande volatilidade no mercado, assumiu uma fase de baixa, não estava no pico de forma. Mas volvidos dois anos e meio ou três anos sobre a sua actividade, acredito que recuperem a capacidade de voltar à carga, e de tornar a Bolsa mais visível, tornar os seus produtos mais visíveis. E, no fundo, desdramatizar esta coisa dos derivados, desdramatizar a negociação deste tipo de produtos, que acho que está extremamente dramatizado; as pessoas afastam-se só pelo facto de falarem em derivados (isto a nível dos particulares, é claro). Mas eu acho que os particulares dão muita vida às bolsas; podem não constituir a maioria do volume nos mercados, mas dão eventualmente bastante a ganhar aos intermediários financeiros, porque normalmente pagam comissões muito mais elevadas do que um cliente institucional (é normal que assim seja, porque o volume negociado é muito pequeno) e não é desprezível a fatia que representam no mercado (no mercado de derivados, podemos estar a falar de uma fatia que pode chegar aos 40-45% do mercado. De maneira que não me parece nada desprezível. Se os institucionais já estão informados, então que seja completamente transaccionado por quem não está muito informado e para quem, sobretudo, tem medo de usar esses produtos devido a uma série de situações que ocorreram no passado – e que se calhar continuarão a ter, porque não?, os mercados são alavancados e, portanto, podem permitir ganhos extraordinários como perdas extraordinárias.

A Bolsa tem ajudado a essa desdramatização?

A Bolsa não tem feito muito nesse sentido. Tem divulgado os seus produtos, realizado acções de formação, mas, a um nível baixo, tem feito muita pouca divulgação. Acho que deveria fazer mais, deveria actuar mais junto dos investidores de modo a que as coisas se tornassem claras. Dá-me a impressão que...não são produtos tão complicados quanto isso, nomeadamente os futuros, e que, devidamente explicados, de forma simples – e podem seguir o exemplo da Meff, em Espanha; tem literatura direccionada para o comum dos investidores, extremamente engraçada, inclusivamente banda desenhada do D. Quixote, extremamente engraçadas. Para mim, de tudo o que eu vi até agora, o marketing mais agressivo foi o da Meff Renta Variable em Madrid (por acaso, é um português, nascido em Portugal, que está à frente do departamento de marketing). De facto, é extremamente agressivo, ideias muito, muito engraçadas, e o que é facto é que Espanha tem um sucesso tremendo, o seu mercado transacciona qualquer coisa como meio milhão de contratos. Bem sei que arrancou em cerca de 1990, que Espanha é um país de dimensão muito

superior à nossa; mas, de qualquer maneira, a diferença é muito grande: eles foram bastante agrssivos, e acho qu conseguiram vencer.Também é uma questão de temperamento, nós somos sempre mais moderados em tudo, e eles são sempre mais agrssivos em tudo.

Não acha que esse esforço não deve ser feito apenas pela Bolsa, não acha que os intermediários também têm um papel a desempenhar? Têm-no feito?

Muito grande, e eu julgo que não o têm feito, só a investidores institucionais. É mais fácil cativar um cliente institucional, que sabe do que estamos a falar, estamos a falar a mesma linguagem, é muito mais fácil. De facto, os intermediários financeiros também têm que ter esse papel, logicamente, se querem angariar clientes, se querem ter volume de negócios, se querem ter quota de mercado, ganhar comissões, têm que o fazer, e acho que o têm feito. Mas não estão especialmente vocacionados para desdramatizar o investimento em derivados, não estão vocacionados para fazerem constantemente acções de formação sobre o funcionamento dos derivados, não estão estritamente vocacionados para esse segmento.

E, muitas vezes, desaconselham alguns clientes a investir...

Posso dizer que isso acontece não com pouca, mas com muita frequência; estamos também a falar de um mercado extremamente recente, e mesmo pessoas que eu considero que estão bastante informadas e que são actuais nos mercados têm uma atitude, não digo de rejeição, mas de "esperar para ver no que é que dá" e acabam por, sucessivamente, adiar a decisão de fazer alguma coisa nestes mercados. Portanto, acho que os intermediários financeiros têm um papel a desempenhar, sem dúvida, mas não têm essa vocação estrita para cativar investidores que não percebem muito desses mercados. E acho que isso está perfeitamente ao alcance da Bolsa, e acho que tem tempo e pessoas aptas para o fazer. Os intermediários financeiros tentam contactar pessoas que falem a mesma linguagem, ou então aquelas que lhes interesse especificamente que venham a apreender o funcionamento destes mercados para poderem transaccionar.

E os institucionais (refiro-me a fundos de investimento, fundos de pensões), têm correspondido? Porque o que tenho ouvido deu-me a sensação que estes consideram o nosso mercado muito pouco líquido, e preferem investir nos mercados internacionais...

Efectivamente, o mercado não é tão líquido como em Espanha, em Paris ou em Londres. Efectivamente, os custos de entrada e de saída são maiores, disso não há a menor dúvida. Mas essa conversa, que também sempre ouvi, parece-me um bocado descabida. Quer dizer, eventualmente também há que avaliar se o potencial de ganhos em Portugal e em Frankfurt é o mesmo; há anos em que não é disparatosamente menos em Portugal, menos ou mais, é uma ideia difícil. Portanto, sinceramente, eu acredito que estes mercados possam ter mais voltilidade e possam ser mais proveitosos para ganhar dinheiro. Eu acho que muitos factores têm interferência; a divulgação de informação é muito melhor lá for a do que em Portugal (embora aqui tenha sido feito um esforço muito grande para que isso tenha vindo sucessivamente a melhorar). Portanto, não tem a ver só com o grau de iliquidez. Depende também da dimensão da carteira; se a dimensão da carteira é de 500 milhões de contos, acredito que não tenha tudo investido em Portugal. Agora, não escolher Portugal porque é ilíquido, só por esse factor, não me parece... bem, o mercado é líquido se houver uma aposta forte numa análise técnica, numa análise fundamental, numa série de indicadores de empresas, eventualmente pode produzir ganhos ou perdas maiores, porque o lucro também pode ser maior nos mercados mais ilíquidos só por esse facto.
Voltando a Bolsa, o que eu acho é que, o que me parece, de uma forma geral, o resultado foi bom, fazia falta em Portugal, de facto, as coisas têm crescido quase exponencialmente. Há alguns detalhes operacionais que falham, e que eventualmente deixaria isso mais para a ligação entre o departamento operacional da Bolsa e os intermediários financeiros

discutirem; o único senão nestas questões mais pequenas e mais operacionais, e que eventualmente para o público em geral e para a maioria das pessoas passa despercebido, mas que irrita profundamente os profissionais, porque são atitudes não profissionais que estão na base de algumas decisões, e a única coisa que eu critico na Bolsa – quer dizer, más decisões toda a gente as pode tomar na vida, certamente – o que me parece é que não tem havido abertura suficiente da Bolsa para discutir isso com os intermediários financeiros. E são eles que fazem o mercado, e para isso não há bolsa nenhuma que valha se não ouvir os seus principais intervenientes.

Acha que foi o que aconteceu com os market makers – falta de diálogo?

O que falhou foi a atitude da Bolsa. A Bolsa não acompanhou o mercado. Sentou-se em cima de uma posição, que começou a ficar cada vez mais insustentável para os próprios market makers, e há uma determinada altura em que a "corda" parte – e a corda partiu, e a Bolsa não evoluiu, não sentiu, eu julgo que não tem pessoas que conheçam o mercado; podem ser excelentes técnicos, mas não conhecem os meandros do mercado. São muito técnicos, analisam as coisas friamente, e o mercado não é racional. De maneira que (mais uma vez estamos em aspectos operacionais) a Bolsa conhece uma situação, e deixou-se andar, pensando que poderia durar mais algum tempo, aquilo que fosse preciso, enquanto a Bolsa achasse que fosse necessário. E, de facto, isso não acontece; não aconteceu, e partiram a corda e, neste momento, estão, de algum modo, bastante intransigentes, não há possibilidade de voltarem a ser market makers às condições que a Bolsa pretende que eles sejam. E, portanto, houve uma má adaptação, mais uma vez houve pouca abertura do ponto de vista operacional e do sentir da evolução do mercado. De maneira que isso custou-lhes o fim do market maker, o tornar os contratos mais ilíquidos, o ter menos profundidade e menos visibilidade. De maneira que todo o mercado sofreu com isso, e julgo que porque a Bolsa não acompanhou devidamente a evolução, nem teve a sensibilidade de tentar alterar as coisas. Ou recebeu uma ou outra vez os *market makers*, mas não teve a sensibilidade de acolher as suas opiniões, não teve a sensibilidade de produzir alterações. Portanto, há um ponto em que as pessoas se fartam, e neste momento vai ser difícil voltar a que os *market makers* sejam conforme era decidido pela Bolsa.

Sendo assim, como é que vê o futuro da Bolsa?

É difícil avaliar o futuro, os sistemas são cada vez mais interactivos, as operações fazem-se via Internet...portanto, dá-me impressão que o papel de intermediário financeiro, qualquer dia passa mais a uma figura do que efectivamente a uma parte do mercado operacional, se calhar tão credível para alguns como operar a partir de qualquer terminal. Portanto, o intermediário financeiro hoje tem que ser arrojado e tem que ser agressivo, não pode estar só fechado no seu pequeno mundo; no caso do investidor português e do mercado português, tem alargar os seus horizontes, tem que começar a fazer operações em todo o lado do mundo, tem que ser mais agressivo e tem que, de facto, acompanhar essa evolução. Parece-me que, de facto, alguma coisa se pode fazer com o volume de transacção, sobretudo para quem é mais pequeno (isto é a lei de força que dita, nestas alturas os mais pequenos são sempre mais prejudicados). Mas, de qualquer maneira, acho que o mercado pode sobreviver: tudo o que seja inovação, inovação técnica, tecnológica. Nós estamos cá dentro, e sabemos melhor que ninguém o que é que se passa cá dentro. E, portanto, dá-me impressão que há um conjunto de situações...temos é que nos tornar, de uma forma global, mais profissionais. As outras bolsas lá fora têm um espírito que nós não temos, efectivamente, têm uma dimensão que nós não temos, de maneira que temos que nos adaptar se queremos que o mercado subsista e que continue a funcionar. Eu julgo que sim, julgo que vai continuar, não se põe, nos próximos tempos, essa hipótese. Mas só vamos conseguir vencer se nos tornarmos mais profissionais, mais agressivos e com mais inovação. E estou a falar não só da Bolsa, mas também dos intermediários financeiros, de uma maneira global. Essencialmente, é isso.

Entrevista - D. Cândida
Sociedade Corretora / Membro Negociador – L.J.Carregosa

Como vê o mercado de derivados?

Os derivados são uma coisa perigosa, muito perigosa. E depois, como sabe também, é um processo de se ganhar muito dinheiro se correr bem. No fundo, toda a gente tem uma apetência imensa pelo jogo, mesmo com probabilidades mínimas de se conseguir ganhar. E, depois, o que acontece é que, qunato menos desenvolvido é o país, mais as pessoas são atraídas por esse tipo de coisas. Nós somos um país sem tradição de bolsa, e o mercado à vista já é um pouco conhecido pelas pessoas. E as pessoas, os que ficaram, e as circunstâncias permitiram, e até obrigaram – a nossa sala de clientes vive daqueles imensos reformados, que se reformaram antecipadamente como resultado das fusões ou até, pura e simplesmente, mudança de filosofia, de política, em que se privilegiam os mais novos e se afastam os mais velhos. Bom, seja como fôr, o que nós vemos é que apareceu uma série de pessoas na casa dos 50 anos que, de repente, não tinham o que fazer, e com dinheiro para aplicar, por exemplo, na bolsa. De maneira que o mercado à vista já não tem tantos segredos; eu não vou, de forma alguma, ter a pretensão de pensar que a maior parte das pessoas conhece os relatórios das empresas, não é isso, mas têm um certo conhecimento, e entendem. Agora, derivados, eu acho que as pessoas não entendem e, de repente, podem ter fracassos e perdas muito avultadas. E aqui entra o marketing negativo: eu tenho colegas que, neste momento, já estão a fazer uma entrevista quando aparece um cliente que quer investir no mercado de derivados. E a entrevista é toda no sentido de o dissuadir. E, se reparar, eu concordo; eu não sei se um dia não implementarei essa prática na Carregosa. Porque eu penso que talvez seja mais bem sucedida se tiver feito este trabalho prévio do que procurar o máximo normal a que estamos habituados. Eu não tenho problemas quando me aparecem clientes para a gestão de carteiras e me dizem para recorrer aos derivados na proporção que achar interessante;e aí lá temos os técnicos, os resultados, de uma forma geral, são bons. Claro que ninguém faz milagres, e o mercado permite ou não permite, aí tudo bem. Aí eu entendo que a gestão de carteiras não será completa se não englobar os derivados. Também há casos em que as pessoas dizem, "eu disso não entendo e, como não entendo, não quero". Isto quando entregam a um técnico. Mas o que acontece é que os investidores gostam de gerir eles próprios as suas posições. E não há preparação. Ou pior, os clientes pensam que a têm sem ter. Há cadeiras na faculdade onde se leccionam estas matérias, e depois aparecem aqui clientes, jovens, com 300 ou 400 contos, que querem investir única e exclusivamente em derivados. O outro caso que lhe falei, dos 50 anos, é, quanto a mim, uma atitude mais coerente: eu não sei, logo eu preservo-me. O que eu acho nos jovens é o contrário: eu não sei muito bem, mas eu arrisco. E depois, nós não temos muitas hipóteses de estar sempre a ver as margens e o que é que acontece e, muitas vezes, quando se lhes telefona para virem pagar, não vêm. Felizmente, essas pessoas são pessoas com poucas possibilidades, de maneira que nunca fazem investimentos muito avultados. No entanto, eu tenho a sensação de que, se tivessem grandes possibilidades, realmente os prejuízos poderiam ser muito grandes. E, neste momento, eu sei que há colegas meus que fazem uma entevista a cada um dos potenciais clientes para derivados para ver se estes têm noção dos riscos envolvidos.

Acha então que a formação ao nível dos particulares falhou?

Eu não sei se a Bolsa falhou. Eu acho que a própria Bolsa do Porto tem noção que deve ser um bocadinho selectiva, e que quem não tem conhecimento não deve arriscar. As pessos têm muita apetência, mas falta-lhes preparação.

Alguns intermediários com quem tenham falado colocam ainda outro problema além da falta de formação, que é a falta de liquidez, nomeando este como um dos motivos porque pouco recorrem ao mercado de derivados. O que pensa?

Os *market makers* não funcionam. Isto é uma mera constatação, porque eu não sei apontar soluções. Eu gosto de fazer críticas, mas quando são construtivas, e eu não sei. Se eu fosse *market maker*, provavelmente não teria assumido esse compromisso, mas, se fosse, se calhar fazia a mesma coisa.

E acha que essa falta de liquidez poderá, a prazo, colocar a existência da Bolsa em causa?

Eu acho que as pessoas vão aprendendo, há-de haver uma evolução. Isto é muito novo, mas a minha visão é optimista. Eu acho que o mercado tem condições para melhorar; neste momento, os problemas que estamos a sentir são problemas de quem começa. Qualquer que seja a tarefa que se proponha fazer, no princípio há sempre um desconhecimento,há sempre falta de experiência. Um país com pouca cultura financeira, pouca tradição de bolsa e uma coisa que é tão complicada, é lógico que vai haver problemas, é lógico que vai demorar o seu tempo. Agora, o que eu penso é que, se os outros conseguem, nós também vamos acabar por consegui-lo. Não vejo nenhum constrangimento que diga que não se pode avançar. Que condições faltarão? Porque é que os market makers não fazem o seu papel? A verdade é que não fazem. Não há nada mais difícil de mudar do que as mentalidades.

Sendo assim, que balanço faz da actividade da Bolsa de Derivados desde que foi criada? Podia ter corrido melhor?

Claro que podia ter corrido melhor, mas eu tenho uma visão optimista. E depois,acho uma coisa: as pessoas que trabalham na Bolsa, os funcionários da Bolsa, são muito especializados, muito preparados. Há informáticos, e alguns dos meus operadores, que fazem certas críticas ao sistema de negociação; talvez tenha sido porque o foram buscar a Barcelona, não terá sido a melhor fonte. Agora, o pessoal da Bolsa, de uma forma geral, é muito preparado, muito esforçado, muito dedicado. Portanto, um mercado destes tem que vingar. Se no princípio houve falhas, é natural. Porque eu acho que as pessoas são o mais importante, e acho que aquela equipa tem muita força, muita dinâmica e muita preparação. Só que o mercado não pode ser um sucesso de um dia para o outro.

Entrevista - Dr. Garcia dos Santos
Sociedade Corretora / Membro negociador - FINCOR

Qual a área de que se ocupa a FINCOR e como utiliza os derivados no contexto dessa actividade?

A intervenção da FINCOR na Bolsa ocorre enquanto membro negociador exclusivamente. A forma como está organizada a Bolsa pressupõe que os membros, embora não sendo membros compensadores (na área da compensação, existe uma relação directa com a Bolsa) tenham uma relação com a Bolsa através dos bancos; ou seja, as nossas margens, as margens dos nossos clientes estão depositadas num banco, e esse banco é que funciona com a Bolsa. Todavia, a identificação dos clientes é feita na Bolsa e no intermediário financeiro negociador – isto nas contas globais. Portanto, aí há sempre uma relação, embora não haja directamente como liquidatário, em termos de responsabilidade há um relacionamento por esta via. Nos que são contas transitárias, interferimos enquanto membro negociador, ou seja, pouca relação temos com a BDP a não ser na data de negociação, digamos assim.

E quais são os contratos mais transaccionados?

No nosso caso, em termos de quota de mercado, o que menos utilizamos talvez seja o OT-10. Depois, depende muito do perfil dos clientes. Já temos clientes bastante grandes na LISBOR, e depois no PSI e nas acções também. Portanto, detemos uma quota equilibrada em todos os produtos, devemos ser dos corretores ou dos intermediários financeiros que de forma mais equilibrada trabalha os produtos da BDP.

Que balanço faz da actividade da Bolsa de Derivados; pensa que se trata de um caso de sucesso ou que, pelo contrário, as coisas poderiam ter corrido melhor?

Enfim, eu tenho alguma responsabilidade e alguma quota parte do que foi feito, pois fazia parte do Conselho de Administração na altura em que a Bolsa iniciou a actividade. Portanto, eu faço um balanço positivo da introdução dos futuros, tanto mais que penso que, num prazo relativamente curto, a Bolsa consegue estar numa posição já positiva em termos de resultados. Eu penso que o produto que, enquanto inovação, mais sucesso teve foi o lançamento de futuros sobre acções, como estratégia alternativa e de sobrevivência na situação de Euro que já estava prevista. Portanto, os futuros sobre acções claramente começaram a ter um desenvolvimento – sobre acções, portanto, o PSI já sabíamos que ia ser bom – mas, inicialmente, o mercado de futuros quase que nasceu como uma necessidade para os produtos taxa de juro, e muito rapidamente acabou por tornar viável os produtos de rendimento variável. E, dentro desses, realmente a componente inovadora do lançamento particular sobre acções – uma situação nova, inédita e alternativa ao que se tinha pensado, as opções sobre acções. No aspecto da rentabilidade do produto, saiu mais rentável futuros sobre acções do que opções sobre acções: penso que não teria, nem de longe nem de perto as mesmas receitas. E a quebra muito significativa da componente taxa de juro em termos de receitas; o que realmente não é nada que me surpreendesse, embora na altura houvesse uma expectativa muito forte, mas de facto não me surpreendeu muito essa situação. Já tenho mais algumas dúvidas sobre a presença da Bolsa sobre os REPOS e os empréstimos de títulos. Enfim, é um pouco contranatura a actividade da Bolsa nessa área, e como isso burocratiza ao invés de simplificar aquilo que são as relações bilaterais entre as partes, penso que, enfim, não prevejo um grande sucesso da intervenção da Bolsa, a não ser que seja para efectuar operações para clientes não institucionais, para particulares eventualmente, porque ao nível do mercado institucional, que representa uma grande fatia, não prevejo aí, pelos contactos que tenho tido, uma grande afirmação. Nomeadamente,

através dos nossos clientes: mais um contrato, mais uma burocracia, um bocado fora dos procedimentos a que estão habituados. Penso que daquilo para que a Bolsa foi criada, o balanço é claramente positivo.

E o problema frequentemente apontado da falta de liquidez?

Bem, essa falta de liquidez, as coisas são como são, quer dizer, a liquidez de facto é um dos factores que pondera bastante nos mercados actualmente. E o mercado de futuros realmente, em relação ao mercado à vista, não tem comparação em termos de liquidez. Agora, penso que não é a Bolsa que cria liquidez, tem é que criar condições para ela aparecer. Agora, isso tem muito que ver com o papel dos *market makers*. Eu penso que, no mercado à vista, os institucionais têm uma presença significativa a criar essa liquidez porque obrigatoriamente, porque os capitais dos fundos de investimento e dos fundos de pensões têm que estar investidos no mercado à vista (se é um fundo de acções, tem que ter acções, não pode ter obrigações, ou pode, mas tem que o explicitar). Portanto, no mercado à vista, há um papel de investidor; no mercado de derivados, não há um papel de investidor, há um papel ou de cobertura ou de especulação. Portanto aí, a grande necessidade de criar liquidez ou é obtida através do especulador ou através do efeito de *hedging* (para os fundos, para os institucionais). Mas para haver *hedging*, tem que haver outro lado que está a especular. Ora é efectivamente este papel de *market maker* que, realmente, teve alguma dificuldade em aparecer. Mas também é lógico isso acontecer; não é funcionar mal, são as características do nosso mercado. Repare, o mercado está onde estiver o *market maker*. E o *market maker* não esté em Portugal concerteza. Porque isto é assim: o market maker não é nenhum herói, o *market maker* tem que ter uma remuneração. Em bolsa, a remuneração do *market maker* é nula. O que é que ele ganha com aquilo? Imagem. No mercado OTC, tem uma remuneração que é o *spread*, ou seja, ele cria liquidez, tem um preço de compra e um preço de venda; quando estão todos a "bater" na venda, de certeza que há alguém a comprar, e ele ganha o diferencial. Em bolsa, não é possível a apropriação do *spread* pelo *market maker*, ou seja, a remuneração típica de um *market maker*, que é o *spread*, nas bolsas, quaisquer que elas sejam, como mercado organizado que é, eu não me consigo apropriar do spread. Portanto, não tendo eu remuneração de *market maker*, o que é que eu ganho com aquilo? Só que aparece lá num livrinho que eu estou a dar liquidez. E quando há subida das bolsas, é possível criar liquidez; eu, como *market maker*, transformo o preço em taxa de juro (compro no mercado à vista, vendo no futuro); na descida, eu não tenho a mesma facilidade de fazer arbitragem. Porque o *market maker* tem que viver com o *spread* e com a arbitragem de juros, não pode ser um herói. Em todos os mercados é assim. Só que nos outros mercados resulta porque a própria dimensão do mercado, o número de operadores que existem é de tal ordem que a liquidez surge pela atomização, pela quantidade de operadores, porque há muita gente a negociar.

Agora, eu diria que, começando algumas observações eventualmente críticas em relação à Bolsa, primeiro, não há um marketing dirigido ao grande consumidor, para o mercado em geral. A idéia é esta: cria-se liquidez quando houver uma quantidade muito grande de operadores. Como é que eu chego lá? Chego lá das duas uma: arranjo, *market makers* (os ditos "heróis"), e o que é que eu lhes dou? Como não lhes posso dar *spread*, porque não é permitido...quando o mercado não oscila, os operadores giram em torno do *market maker*; quando o mercado vai para o lado contrário, toda a gente vai para o lado do *bid*, o preço baixa e o *market maker* continua a vender – já está a perder uma fortuna. E, como se sabe, as instituições têm um limite. Para a subida, é mais fácil de gerir isto, para a descida é que é a grande complicação. Portanto, a única possibilidade de haver mais liquidez é haver mais intervenientes no mercado. Portanto, a Bolsa o que fez foi criar a figura do *market maker* (é mais rápido, é mais fácil, cria-se a figura do *market maker*, dá-se-lhe alguns benefícios – não paga comissões, ou paga comissões muito baixas). Se calhar, quando não houver *market makers*, vai ter que ser a Bolsa a entrar com o dinheiro mesmo, ou seja, já que não pode dar *spreads*, se calhar vai ter que pagar para conseguir *market makers*.

Pronto, esta é uma estatégia curta. Outra possibilidade é *market makers* não residentes. É uma tentativa que eu penso que está em estudo, sei que há estudos para eventualmente haver entidades não residentes que tenham um papel de *market maker*. Não é preciso ser associado da Bolsa; basta ter condições especiais na taxa de bolsa, como tem um *market maker*. E depois o membro negociador e o compensador também reconhecerem esse estatuto e terem preços muito baixos para esses casos. Penso que poderá ser feito, mas terei algumas dúvidas de que se chegará lá por essa via. Pode ajudar, é uma possibilidade a abrir: benefícios nas comissões de bolsa. Uma coisa é que, das duas uma: ou essas entidades são directamente membros, o que não tem viabilidade; ou então os intermediários que canalizam as ordens desses *market makers* devem ter taxas muito benéficas, e depois a actuação deles também tem de ser muito rápida. Enfim, pode acontecer, mas tenho muitas interrogações. Posso dizer que, no caso da LISBOR 3 meses, conheço casos em que instituições não residentes têm papel de *market maker* sem benefício nenhum e garantindo liquidez ao mercado. Portanto, se é válido para aí, também pode ser válido para outras acções.

Outra idéia seria atomizar, criar mais intervenientes no mercado, haver mais liquidez por essa via. Os institucionais estão no mercado mais numa lógica de *hedging*; podem especular aí um bocadito, mas também não vejo aí alguma possibilidade, até porque há limites nos fundos de investimento para poderem ter eventualmente atitudes especulativas, pois isso pressupõe alavancagem, e se pressupõe alavancagem, tem que estar nos regulamentos, porque senão é um fundo do tipo *hedge fund*, e não pode estar a vender gato por lebre. Portanto, há também limites à participação dos institucionais neste papel. Se é só para cobertura, então vai agravar a descida, que é onde há um problema grave. Do lado da especulação, não sei exactamente os números, mas no princípio dos contratos já vi os particulares responsáveis por 30% do mercado. Particulares e gestão discricionária (esta, apesar de ser ainda uma actividade institucional, acaba por ter um comportamento como consumidor final, dado que não tem o mesmo problema que os fundos têm). Portanto, podem ter um papel bastante activo e, de facto, deviam-se-lhe dirigir campanhas de marketing de modo a passar o que é realmente o mercado de derivados. Só que há sempre uma relutância muito grande por parte da Bolsa, e isso é um problema, de vender o produto futuros como de especulação, com função especulativa. Realmente, é mais fácil vender como um produto de cobertura, de hedging e de investimento. Agora, eu admito que tenha que se ser muito imaginativo para não fazer um atentado à cultura de passar tudo como um produto alternativo ao jogo, por exemplo. Mas há um conjunto de pessoas que se distinguem nisso; eu tenho casos de clientes que estavam nos futuros e passaram para o mercado à vista nessa função, embora com comissões muito mais altas. Só que a liquidez não tem nada a ver uma coisa com a outra. Por isso, retiraram-se do mercado de futuros e passaram outra vez para o mercado à vista. Coisa que para mim, como intermediário financeiro, até prefiro. Não só tenho muito menos riscos...mesmo sendo uma actividade alavancada, não tenho o número de contratos suficiente para ser tão rentável como a actividade não alavancada. E mesmo esta pode ser alavancada através de empréstimos bancários. Portanto, eu diria que, mesmo para os intermediários financeiros, é muito mais lucrativo o mercado à vista do que o mercado de futuros. Portanto, há aqui um *handicap*.

Depois, há um problema de restrição: a forma como o mercado funciona em termos de intermediação não permite uma massificação muitogrande. Só quem conheça o sistema de negociação é que vê onde está a restrição:o sinal é fechado, neste momento. Eu não consigo, e on-line, dialogar com o sistema da Bolsa; só no final do dia é que se faz a transmissão de ficheiros para ver as margens dos clientes. Em futuros, a situação dos clientes é *on-line*; inclusive, o processo de colocação de ordens é automático para o sistema. Ora o sistema não permite isso, porque eu não tenho um diálogo com a base de dados, com a rede, é um sistema fechado. Aquilo foi um sistema que foi importado de Barcelona, e o sistema da Bolsa de Espanha é claramente um sistema de institucionais – dentro da lógica "um terminal, um operador", com as suas posições. Eu faço – veja o ridículo – se se quer massificar, se se quer ter clientes particulares, porque já se viu que os institucionais são poucos e a liquidez é pouca, tem que se ter muita gente. Muita gente é

assim – eu tenho 1 terminal, tenho 100 clientes; agora suponha que o número de clientes é 1000, tenho que ter mais que um terminal – 10. Se eu meto uma operação para o 910, se o 910 quer alterar a ordem, tem que ser no terminal onde eu incluí a ordem; já não posso ir a qualquer um anular uma ordem. Pronto, pode ser, divide-se do cliente 0 ao 100 para um terminal; mas depois há um terminal inactivo – ou seja, há um problema. Eu não posso ter mais que 2 terminais, porque depois não sei – tenho um terminal só para execução, e tenho outro a ditar ordens para o outro as meter. Já aqui há uma disfunção, já há problemas de tempo. E depois tenho problemas de gestão de margens. Hoje houve aí uma queda de 7% ou para cima. Eu não consigo gerir as margens porque eu não tenho informação; no mercado à vista, esse problema não existe: logo que uma operação é feita na Bolsa, eu importo essa informação para a minha base de dados, actualizo a posição do meu cliente, e vejo imediatamente a margem, reavaliada a preços de mercado, com o melhor *bid* e o melhor *offer* que aqui está. Isto era o que devia ser; não se consegue fazer, porque o sinal da Bolsa é fechado. Este é um problema para o crescimento, porque aquilo está feito numa óptica de intermediário financeiro, onde esse problema não se coloca tanto. Enquanto na área dos particulares, primeiro entra-se com o dinheiro, depois é que se negoceia, e quando chega ao "vermelho", é necessário desencadear *stop losses*, num institucional o que acontece normalmente é, no dia seguinte, meterem o dinheiro (enfim, clientes institucionais não levantam questões de grande risco). Portanto, não há o problema de gestão de margens durante o dia, é menos arriscado sob esse aspecto. O sistema não está preparado para esse crescimento para a zona dos particulares. Porque o sistema, quando foi construído na origem, tinha uma determinada óptica; era a óptica do intermediário financeiro, em que ele próprio é que actuava no mercado. O sistema é todo fechado, é todo ele uma rede própria da Bolsa, e cada terminal é identificado pelo próprio operador e por uma *password*, que está a negociar as suas próprias posições. Ou seja, é uma concepção de *dealer*, e não uma concepção de *broker*; e isso também é uma fragilidade. O sistema devia ser aberto como no mercado à vista, um sistema em que se consiga construir uma gestão de clientes muito mais apurada. Não faz sentido, a partir de um determinado limite, a própria dimensão do *exposure* no mercado. Porque se é um cliente institucional, até é capaz de meter lá o dinheiro; agora, se não é, não posso ter ninguém com *exposure* de 1000 ou 500 contratos. Porque se eu quero fazer *stop losses*, como é que faço? Não tenho liquidez, tenho uma dificuldade. Então, eu digo que não podem ter mais do que 10 ou 20 posições, por uma questão de risco de liquidez. E o mercado está com este problema. Portanto, a liquidez não permite que aumente o exposure para os clientes, porque depois para cortar posições não consigo, pelo menos à descida, ou seja, não podem ficar "comprados" (ficar "vendidos" podem, porque é mais fácil arranjar liquidez à subida); não podendo aumentar a posição, também não se cria liquidez, e aquilo é um ciclo vicioso. Como é que se quebra isso? Quebra-se, primeiro, eliminando estes problemas, primeiro eliminando o problema da negociação, abrindo o sinal (e isso é fundamental, nós próprios já fizemos uma série de referências nesse sentido). Porque mesmo que houvesse uma estratégia de marketing específica – que não existe, ou não é visível, não se vê a BDP a fazer um marketing que não seja for a do conhecimento dos intermediários financeiros, não se vê uma campanha no sentido de captar um mercado novo para o mercado de derivados – mas também não é aconselhável, porque se criam estas resistências. Primeiro, a Bolsa pode vender o produto, pode explicar o produto, mas a intermediação não é feita pela Bolsa, mas pelos intermediários financeiros. E essas entidades (quer os bancos, quer os corretores, mas mais os bancos) não dão sequência a isso – ou seja, alguém vai a um balcão de um banco dizer que quer fazer futuros, porque viu uma campanha; e o sujeito que está ao balcão responde-lhe que não sabe o que isso é, nem quer saber. Primeiro, porque não é um produto rentável para os intermediários financeiros, e o risco dessa rentabilidade é perfeitamente absurdo; por isso, não tem interesse.

Portanto, há algumas restrições; ainda assim, tem tido algum sucesso, conseguiu-se introduzir com alguma rentabilidade, mas também tem alguns problemas. Eu diria que a primeira coisa a fazer-se seria acabar com este tipo de sistema, abrir o sistema, de forma a que os intermediários financeiros consigam colocar isso nas suas redes, e gerir um cliente

on-line, para controlar as posições dos clientes. Porque aquilo é a mesma coisa que estar a dar crédito com base numa carteira de títulos, é a mesma coisa; se a carteira desvaloriza muito, e depois o que o cliente lá tem não é suficiente, o banco vai ter que entrar com o dinheiro. Portanto, tem que haver um controlo muito apertado. Para isso, os sistema tem que permitir este diálogo *on-line*, em tempo real. Se não permite, não se pode fazer nada. Fica uma coisa muito limitada, nós reconhecemos isso. E, ainda por cima, quantos mais produtos se coloca, pior, mais agrava esse problema. Para gerir margens, um contrato aqui, dois acolá, aqui "vendido", ali "comprado", aquilo fica uma baralhada que ninguém se entende, e não se consegue, minimamente. Já tenho para aí uns 200 clientes – eu sei lá quem é que está fora ou dentro das margens, isso é impossível. É um risco muito grande para o intermediário financeiro; a rentabilidade é pouca, e o intermediário financeiro não tem interesse em promover o mercado, porque lhe é mais interessante promover o mercado à vista do que promover propriamente os futuros. E isto é mais um factor que inibe a própria liquidez: quando um mercado não é líquido, e do outro lado há outra coisa que é liquída, a única diferença é que no primeiro se paga muito menos que no outro, então prefiro a liquidez. A única vantagem é que na Bolsa de Derivados posso fazer mais facilmente o *short selling*; na Bolsa de Lisboa também é possível com um empréstimo de títulos, mas é mais complicado. Para aproveitar descidas, é muito mais eficiente a BDP. Portanto, eu diria que é um mercado que tem muito interesse, que precisa de limar algumas arestas muito significativas, nomeadamente esta questão do sistema de negociação, de modo a permitir aos intermediários financeiros correr menores riscos na gestão das margens, para depois poder massificar mais, para atrair mais clientes.

E acha que o mercado português está pronto para essa massificação? Existe conhecimento suficiente sobre os derivados?

O mercado é para quem é empresário, digamos assim. Há duas atitudes no mercado financeiro: ou se é investidor, e quando as taxas de juro estão muito baixas, há que procurar aplicações alternativas, ou se entrega a profissionais a gestão do nosso próprio património. Quem não tem muito perfil para andar a especular, compra uma carteira, o melhor possível; fica lá, dá dividendos, também não está muito preocupado. Outra atitude, uma atitude mais empresarial sobre isto, que é algo que varia todos os dias, todos os segundos anda de cima para baixo, compro e vendo, com o objectivo de comprar barato para vender mais caro ou vender caro para comprar mais barato. Que análises faço? Cada um tem a sua maneira; já vi pessoas ganhar dinheiro e fazer muitas fortunas, sem precisar de nenhuma formação especial. O que precisam é de ter isso, uma certa característica de empresário, de risco. O saber comprar ou vender e a tomada de decisão por vezes não é uma questão técnica; há ali um factor de concluir o acto de compra que não é técnico, é individual, é uma característica pessoal. Eu posso saber que isto é um ponto de compra, mas o que faz a diferença é a atitude "compro". É esta agressividade empresarial que não se aprende. Um técnico pode dar umas indicações, os parâmetros, mas depois a agressividade da compra... por isso eu digo que fazer futuros ou fazer mercado à vista é igual. Claro que as pessoas, naturalmente, gostam mais de comprar primeiro; é normal que assim seja, primeiro compra, depois vende, ninguém vende sem ter. Mas quem anda há muito tempo no mercado concerteza já disse "se fosse agora, eu vendia, vendia tudo e ainda vendia mais" e às vezes até se assiste a tentativas camufladas de o fazer. Este acto de vender a mais, tentando às vezes até ludibriar o intermediário financeiro já está na cabeça das pessoas. Só que agora podem fazer isso sem problema nenhum. Embora, normalmente, tenham tendência a ficar "comprados", isso é indiscutível. Até porque, no médio e longo prazo, a bolsa sobe; agora, aquilo não é para ver no longo prazo, é a cada minuto, e aquilo sobe e desce. E, dentro dessa atitude, o mercado é simples: compra, vende.
Portanto, é possível massificar por essa via, para quem goste deste tipo de actividade, especulativa. Que é aquela que é a base da liquidez. Liquidez pressupõe actividade especulativa, que a Bolsa não promove. Primeiro, não o deve fazer enquanto não tiver as bases construídas, e essas bases ainda são frágeis. Por outro lado, o produto ainda não é

muito lucrativo para os intermediários financeiros, as comissões também estão demasiado baixas do lado do intermediário financeiro, contrariamente ao nível dos mercados, considerando até o risco de liquidez que existe. Agora, depois de ultrapassar essas fragilidades, a questão é ir para esse nível do mercado, realmente tem que se atingir um ponto de passar, de facto, a mensagem de actividade especulativa. E, de facto, ao nível da discussão, às vezes até ao nível dos impostos, a actividade especulativa vem sempre associada a algo de mau, em termos de função social, o que é extremamente errado: a função especulação é a única que garante a liquidez. O *market maker* o que é que está lá a fazer? Está a especular, garantindo a liquidez. A função da especulação é sempre útil; quem queira comprar uma acção, e se queira cobrir porque o mercado vai descer, estou "comprado" no mercado à vista, vou vender nos futuros – e se todos os outros também estão lá para cobrir posições? Não pode ser. Portanto, tem que se atingir o mercado do especulador. É que, no princípio, passava-se um bocado a mensagem de criação do mercado como cobertura; e o mercado de futuros passou a ter essa imagem, que serve para cobrir. Mas é preciso alguém para comprar e para vender, porque se toda a gente fôr para lá para ter uma atitude só de cobrir, não dá. E é aí que o marketing da Bolsa vai ter um grande desafio, que é não hostilizar a cultura instalada e, ao mesmo tempo, atingir o alvo. Isto é uma actividade comercial como outra qualquer, onde até se pode vender o que não se tem, e onde a remuneração surge pelo *trading*. É necessário incentivar o *trading*. Pode-se chamar o que se quiser, mas tem que se passar essa mensagem: venha para o mercado de futuros; tem riscos, mas também há quem ganhe fortunas. É isso.

E os internacionais?

Eu penso que há um *mix* de duas coisas: por um lado, há um *approach* dos intermediários financeiros internacionais para verem como é que a nossa Bolsa funciona; há também procura de informação junto de intermediários financeiros daqui, embora, nos futuros, o que eu vejo é que os intermediários lá de for a o que fazem é...não vêm para cá para se centrarem aqui especificamente a fazer futuros, até porque olhando para a liquidez, porque é que eles hão-se vir para aqui, se têm outros mercados sem esses problemas? Eles fazem é o seguinte: no caso das taxas de juro, pronto, sabem que têm sempre ali um mercado alternativo para funcionar; no caso das acções, eu vejo mais a utilização do PSI para aproveitar divergências entre o mercado à vista e o de futuros – o mercado à vista está mais alto do que o futuro - o que matematicamente é um bocado esquisito – e nessas alturas, começa a haver arbitragem, nomeadamente há muitos instrumentos de produtos derivados de capital garantido indexados a PSIs – isso implica, nomeadamente, a gestão entre futuros e o mercado à vista. Essa é a principal razão da procura do produto derivado português por parte dos institucionais internacionais. Imagine, eu lanço um produto de capital garantido indexado aos índices de todas as bolsas europeias: tenho que meter lá o PSI-20 também. E metendo o PSI-20, tenho duas formas de cobrir isso: ou vou ao mercado à vista e compro o cabaz, ou vou ao futuro (e meto lá o cabaz). Às vezes o que eles fazem é, metem mesmo o cabaz no mercado à vista, que é mais simples e depois tem o dividendo, e depois saem do cabaz e entram no (futuro do) PSI consoante as divergências. Depois de vender a opção ao cliente, o fundo tem que estar "comprado" no índice; se eu vejo que o futuro está mais abaixo, vendo o índice, fico com o dinheiro, aplico a taxa de juro e ainda vou buscá-lo mais barato...repare que isto já está coberto com a venda do capital garantido, e eu ganho este diferencial. Logo que isto inverte, desfaço outra vez. Eu tenho aqui, por vezes, muitas ordens deste género.

E como acha que vai ser agora com a União Europeia, com a globalização dos mercados?

É evidente que o mercado de derivados é aquele que é mais susceptível de ser listado em qualquer sítio. São contratos, jurídicos. Embora a marca PSI seja competência da Bolsa, alguém pode chamar-lhe outra coisa qualquer, mas com o mesmo efeito. Se houver uma tentativa de um mercado de futuros apanhar o resto dos mercados, não custa nada, porque

este só pressupõe contratos jurídicos e rigorosamente mais nada. Penso que não vai ser essa a via; penso que vai haver uma concertação de modo a que não haja tentativas de domínio. Ao nível da taxa de juro, é evidente que isso irá desaparecer (por acaso, aqui ainda não dsapareceu, acho curioso isso, mas deixará de ter muita expressão). Ao nível dos futuros de acções, penso que pode permanecer cá em Portugal, e depois depende muito do que vai acontecer em termos de tendência, da união com a Bolsa de Lisboa, com o mercado à vista. As bolsas vão poder servir de plataformas de ligação para outros mercados: por exemplo, eu quero fazer um DAX; em vez de estar a dar a ordem ao corretor, posso utilizar as infraestruturas da Bolsa do Porto. Penso que vai ser um pouco essa a tendência, ser um elo de ligação entre as bolsas; em vez de estarmos todos a fazer *clearing*, a Bolsa organiza isso com outras bolsas. Portanto, servem também para a articulação central de contratos. Agora, canibaliza eventualmente os nossos PSIs – mas eu penso que também não temos que ter o monopólio. Se o DAX é mais líquido, e eu posso negociar aqui o DAX, para a Bolsa vai dar ao mesmo se eu negoceio o PSI ou o DAX. A Bolsa recebe as receitas, e também alguma coisa para comercializar. E o preço da liquidez é fundamental; só é rentável com muita liquidez, que não temos. Quer dizer, por dois contratos a prazo, eu recebo, 500 escudos – é pouco; se isto, num mês, ponderar 2% no total das receitas, já fico satisfeito. Esta é a realidade. Os futuros não representam mais que 10%. Em termos de trabalho e de risco, 90%. Isso diz tudo.

Entrevista - Dr. João Carlos Marinho
Ex- Market Maker da BDP – Central de Investimento

Que balanço faz da actividade da Bolsa de Derivados?

O balanço que faço é positivo, acho que sim. Acho que houve uma série de iniciativas válidas e acções coordenadas para promover um mercado muito mais técnico e especializado do que o mercado à vista, e acho que a Bolsa tem sabido corresponder, tem desempenhado bem o seu papel.

Como é que acha que foi tratado, em particular, algo que muita gente apontava como problemático – a reduzida cultura financeira do mercado? Acha que é um problema superado?

Acho que o esforço feito foi muito bom; as acções de formação do mercado (aqui chegamos a assistir, eu próprio trabalhei na Bolsa, portanto, dei formação também) e tudo o mais...acho que, nesse aspecto, a Bolsa cumpriu a sua função. E depois já havia a experiência internacional dos derivados lá fora.

Quando fala de mercado, refere-se a quem – a profissionais ou a particulares?

Não, não, não falo de particulares, onde o desconhecimento é ainda bastante forte. Hoje, se calhar, já é um problema menos grave, mas ainda se nota que ao nível dos particulares ainda há muito a fazer, ainda não apreenderam bem o que é o mercado de derivados. Os nossos clientes são mais institucionais, apenas alguns são particulares, e estes levantam questões em relação a certos pormenores, a questão das margens – aí nota-se que há realmente algumas limitações por parte dos particulares.

Como é que tem sido a evolução? A adesão tem sido cada vez maior ou há receios?

Acho que, de uma forma geral, o mercado tem tido um crescimento exponencial; no princípio, foi muito lento; depois, entretanto atingiu um elevado crescimento, e agora dá-me ideia que está a tender para uma estabilização, não irá crescer já aos níveis que crescia, e tenderá a ficar mais maduro. Espero que algo irá crescer em dimensão, há pessoas que se vão virar mais para um lado, outras mais para o outro, cada vez mais pessoas falam de derivados e cada vez é maior o interesse com que se olha. Mas acho que o *boom* do mercado já aconteceu. Em 99, penso que é capaz de crescer muito menos do que cresceu em 98. E sobretudo com o que se espera para o crescimento económico, taxas de crescimento inferores são capazes de pôr as pessoas a ponderar a hipótese de entrarem ou não no mercado.

E o problema da liquidez?

Reconheço que é grave. Acho que o mercado pode crescer mais um bocado, mas não terá muito mais do que aquilo que já atingiu. Acho que, se calhar, cada país tem as bolsas que merece. Com um mercado da nossa dimensão, não vamos estar aqui à espera de uma liquidez muito maior. Se calhar, a questão é esta. E, face à maior dimensão de outros mercados, há o problema da internacionalização, que é feita. Se existem sítios onde os mesmos serviços, os mesmos produtos são oferecidos, de forma mais eficiente, mais baratos, e nós conseguimos aceder a esses produtos – há uma especialização, há alguém que faz melhor e mais barato – porque é que se vai estar a fazer pior e mais caro? Não se justifica, tendo acesso a esses mercados. Quando se trata de activos do próprio país, com as características específicas do nosso país – taxas de juro, índices – são activos muito correlacionáveis, por assim dizer, e é natural que uns venham canibalizar os outros. Se

calhar, pode ser que não haja espaço para uma bolsa com esta dimensão. Temos já muitos clientes (sobretudo institucionais; apesar que os particulares, embora acabem por fazer mais cá, começam a fazer também no exterior) que investiram no nosso mercado de derivados; por uma questão ou outra, em determinadas alturas, o nosso mercado teve menos liquidez, tiveram más experiências, e agora preferem, se fôr preciso, investir em índices, investir num IBEX, num S&P ou noutra coisa qualquer. O nosso mercado tem menos liquidez e tem tendência a perder.

O que é que prevê, então? Vai entrar em declínio?

É difícil prever o futuro...entrar em declínio, não digo, mas será difícil ir além deste nível em que estamos. Não acredito que cresça muito mais. Agora, a Bolsa lançou os contratos de futuros de acções. Nota-se um bocado, acho que é canibalizar um bocado o índice. Os investidores que investem numa coisa não vão investir na outra, e veio dispersar um bocado o mercado, porque este estava concentrado em PSIs e foi dispersado em vários contratos, logo veio dispersar a liquidez mais ainda. E os contratos de acções, ao todo, têm muito pouca liquidez, muito pouca liquidez. E dispersa tudo: dispersa operadores, dispersa clientes, dispersa tudo. A liquidez já é tão pouca, mais valia concentrá-la num contrato mais líquido. Por isso, a Bolsa é capaz de manter o volume que tem, mas crescer mais lentamente. Sobretudo, como digo, porque os mercados lá fora são mais atraentes, o risco cambial não existe, cada vez mais a Internet e não sei que mais permitem investir em qualquer parte do mundo, porquê estar a investir aqui?

E quanto às soluções implementadas pela Bolsa para resolver o problema? Os market makers, por exemplo – o que é que correu mal?

Nós éramos *market makers*, e deixámos de cumprir com esse estatuto, porque achamos que não havia condições, porque o risco que tínhamos, o risco que existia em relação à rentabilidade esperada no exercício dessas funções não tinha paralelismo, e nós achamos que não havia condições para continuarmos a ser *market makers*. Teoricamente era bom, teoricamente era; agora, aquilo que a Bolsa nos pode devolver nunca irá cobrir o risco que nós temos, é muito difícil eles darem-nos condições que permitam cobrir esses riscos. Depois, há as condições especiais do mercado: como ele é pouco líquido, é o *market maker* que tem que se chegar à frente. Acho difícil que a Bolsa consiga...pronto, se as condições fossem muito mudadas e bem geridas por parte da Bolsa – ser muito rápida a actuar, consoante o mercado está a decorrer, a alterar as condições dos *market makers*, como deveria estar a acontecer neste momento de grande volatilidade.

O que acha dos novos contratos de que se fala – mercadorias, opções?

Acho que não faz sentido contratos de mercadorias, não vejo nenhum produto em que a gente possa ter dimensão para criar uma bolsa de mercadorias. Não estou a ver nenhum produto que não exista já lá fora. As opções, sim, penso que tem pernas para andar. De início, podem ser mais complexas, mas já há muita gente, institucionais, no mercado, com experiência razoável no exterior; suponho que será uma introdução lenta, como foi a dos futuros, mas penso que tem condições para crescer, penso que é um produto que é capaz de ser bastante interessante, até porque já existe fora de bolsa.

E como têm reagido os investidores internacionais? Estão bem informados? Sente que eiste algum esforço de promoção, ou que as coisas acontecem por acaso?

Bom, a Bolsa tem feito algumas visitas ao exterior, mas não é isso que tem trazido os investidores para cá. Têm sido mais as visitas dos próprios membros, é esse marketing directo do membro, essencialmente. A Bolsa visita feiras, vai a outros países, mas normalmente não é isso que...só quando o próprio membro se lhes dirige.

Como utilizadores de derivados, que balanço faz da actividade da Bolsa de Derivados?

Penso que o balanço é negativo, e hoje em dia, nós, na nossa actividade, quer ao nível do banco, quer ao nível da gestão de patrimónios, que são as duas áreas em que temos intervenção, a sua utilização (dos derivados da BDP) é reduzidíssima, é praticamente marginal. E isso deve-se, em concreto, à falta de liquidez do mercado de derivados, principalmente nos momentos em que ele é mais necessário. A realidade é que hoje em dia os contratos - e já não me estou a referir aos menos líquidos, os mais líquidos - não têm realmente a profundidade que permita uma intervenção séria, a uma escala significativa. Portanto, o que se vai fazendo acabam por ser um número de contratos muito reduzido e que, em termos práticos, não pesam no total da carteira. Portanto, o balanço só pode ser negativo, porque realmente penso que não acompanhou o mercado à vista, que me parece que se desenvolveu muito mais. Não me cabe a mim fazer o diagnóstico, apresentar razões de porque é que assim foi - poderia apresentar algumas. Em primeiro lugar, eu penso que falta aqui um elo com o mercado de derivados, que é a possibilidade - a possibilidade existe, legal, mas de o fazer de uma forma eficiente e com liquidez - de se poder fazer a verdadeira cobertura das posições, vendendo no mercado à vista e comprando futuros. Essa arbitragem, digamos assim, não existe. O que nós verificámos, por exemplo, em momentos de queda do mercado, com muita frequência, e às vezes durante dias, é os mercados de futuros cotarem abaixo do mercado à vista, portanto, a desconto. Isso é uma situação muito anormal, que nós não verificámos nos outros mercados lá fora, nos Estados Unidos, ou até na vizinha Espanha.

Portanto, é a cultura financeira do mercado que não permite que este avançe.

Talvez o receio. Eu penso que a maioria das pessoas que estão hoje a comandar as empresas não tiveram formação nesta área, e a própria imagem que rodeia os futuros, e os derivados, em geral, com todos os escândalos que tivemos no passado, não facilita...

Diz-me, então, que o esforço de formação parece ter falhado, que as pessoas continuam a ter uma ideia errada, que o mercado é demasiado complexo...

Eu acho que há aqui dois tipos de pessoas: quem é que foi à formação? Eu acho que o esforço de formação foi grande. (Aqui foi muita gente. Eu fui logo nas iniciais, apesar de não estar no dia a dia a fazer esse tipo de operações que o exigam, e estudei, etc. Achei as acções de formação boas, práticas.) Para mim, o problema é que tenho dúvidas de quem está nas administrações das empresas, ou seja, quem decide, a quem no fim é colocada a questão, que é o director financeiro, o proprietário da empresa, no fundo os Belmiros e os Américos, esses é que, se calhar, não foram. E como não foram, e como não percebem, provavelmente têm medo e acabam por decidir não avançar por esses caminhos. Essa poderá ser uma explicação: se calhar, a formação chegou ao segundo nível, chegou ao terceiro nível, mas não chegou ao primeiro. E se calhar os preconceitos e as resistências naturais à mudança, e o medo de fazer coisas novas, não foi alterado. E esse pode ser um problema. Porque eu penso que, em termos dos técnicos operacionais, penso que eles estão todos habilitados e com vontade de fazer. Mas depois, nalgum sítio, isto estanca.

E não haverá uma certa mentalidade presa à actuação tal como é feita no mercado à vista?

Eu assisti e já testemunhei situações em que os próprios particulares no mercado de futuros estão muito mais activos na subida, comprando contratos, do que na descida, vendendo

contratos e ficando curtos. E isso demonstra que há um medo. Mas também não podemos esquecer que a tendência natural do mercado é a subida: se olharmos numa perspectiva a longo prazo, em termos médios, o mercado sobe. O que há, realmente, são momentos de correcção, às vezes são mais prolongados, às vezes são muito fortes. Agora, disse uma coisa que é importante: é que, realmente, as pessoas penso que estão muito mais orientadas para a subida, talvez identifiquem no seu subconsciente que subir é ganhar e que descer é perder, e portanto ficam cabisbaixas. Também é preciso que todas as pessoas em geral que actuam no mercado de derivados acabam sempre por estar longas numa carteira, têm por trás uma carteira com títulos. E portanto, a perspectiva foi sempre muito mais de estar totalmente longo, ou cobrir um bocado e tirar benefício da descida do mercado, e não aquela perspectiva muito mais livre de estar neutro, de estar a zero em determinado momento, e noutro momento ficar longo ou ficar curto. Penso que as pessoas ainda não estão nesse nível. E penso que há ainda muito receio, principalmente aquelas pessoas mais velhas, que são, no fundo, os particulares que actuam no mercado, terão uma idade média mais próxima dos 50 anos do que dos 30, e portanto, penso que há um certo receio e alguma falta de formação, apesar de tudo ao nível dos particulares. Mas eu nem vejo tanto o problema pelos particulares, eu vejo mais pelos institucionais. Também acho que foi muito tardia a introdução da legislação específica para os fundos de investimento, mas principalmente para os fundos de pensões e para as seguradoras. Aliás, ainda não saiu o regulamento do ISP para a contabilização ao nível dos fundos de pensões e das seguradoras dos contratos de futuros - portanto, isso já diz tudo. Portanto, há muitas barreiras: a legislação específica foi tardia, a questão psicológica, quer ao nível dos particulares, quer ao nível dos empresários (seria uma componente importante para fazer um empréstimo de valores), enfim, e penso que estas coisas levariam tempo. A questão é que eu acho que não há tempo.

A estratégia da Bolsa tem sido primeiro formar os profissionais do sector, e a partir daí tentar que estes captem investidores para a Bolsa. Ao exercer o papel de intermediário, acha que a Bolsa concede incentivos à sua actuação?

Eu acho que não cabe à Bolsa dar incentivos para a captação de negócio. Claro que há incentivos; a própria dinâmica da Bolsa, quer a nível institucional, quer a nível mesmo pessoal - ou seja, o Dr. Alves Monteiro e a sua equipa têm sido, realmente, de um dinamismo e de um esforço tremendos, e têm tentado vender o produto deles nos sítios mais incríveis (se me cruzo com ele no aeroporto, ele pergunta logo como é que estamos, o que é que estamos a fazer), o que realmente demonstra uma vontade muito grande. Incentivos, em termos mais práticos, eu continuo a achar que não é por aí: ou o produto existe e é bom, e é necessário, e se fôr necessário, o mercado utiliza-o; depois, cabe aos intermediários estabelecer as suas regras, as suas comissões, para tirar proveito do negócio. Agora, é preciso que o negócio exista, que haja clientela, que haja vontade. E pensar como é que os intermediários hão-de atrair os clientes é "pôr a carroça à frente dos bois". Primeiro, temos que criar um produto que seja apetecível, pelo que eu penso que o problema está no cliente final, e não nos intermediários. Os intermediários têm capacidade de resposta, pelo menos os especializados (eu tenho dúvidas que um gerente de balcão ou um gestor de conta consiga atender bem um cliente e aconselhá-lo bem, e fazer a intermediação correcta para uma operação de futuros - tenho dúvidas do ponto de vista da formação; mas aí já cabe aos próprios bancos formarem as suas equipas, penso que estão a fazer um esforço também). No entanto, não esperaria mais incentivos do que qualquer outra bolsa dá. Eu vou-lhe dar um exemplo: nós actuamos, em termos de derivados, intensamente, lá fora, e não temos incentivos nenhuns para o fazer; nenhuns, ninguém nos dá nada, pelo contrário, é caro, é mais caro do que cá nalguns casos. Então, por que é que o fazemos, se os incentivos são menores? Porque há mercado, porque há liquidez, porque há necessidade, porque há volatilidade, e em Portugal não há. Em Portugal, se nós quisermos abrir 500 contratos do PSI, até conseguimos abrir, depois o problema é sair. Realmente, de vez em quando, o mercado desaparece, pura e simplesmente, o que lá fora não acontece.

Eu imagino os grandes institucionais portugueses, que queiram cobrir as suas carteiras ou actuar no mercado de derivados, não fazem nada, não adianta - é que fazer 200 contratos é zero, fazer 500 é zero, têm que fazer milhares de contratos. Essa é a realidade - e o mercado não comporta isso. Portanto, eu entendo que aí é que está o problema. Mas também não tenho receita.

Não prevê, então, um futuro muito brilhante para a bolsa. E agora quando se fala que estes últimos contratos tiveram bastante sucesso, os futuros sobre acções, já se fala até em lançar opções...acha que isso é não ver o que se está a passar, e continuar a insistir sem razão?

Bem, os futuros sobre taxa de juro, nem vale a pena perder tempo com isso. Ao nível das acções, eu acho que vai continuar a haver algum mercado. Agora, é um mercado muito mais para particulares, porque não vai atingir a dimensão necessária para que os institucionais olhem para ele. As carteiras, por outro lado, penso que se estão a alterar, as carteiras dos institucionais, e penso que se vão continuar a alterar no sentido de uma maior exposição aos mercados internacionais. Nós verificamos que, nas duas últimas semanas, o mercado português ficou 5% ou 10% abaixo dos outros mercados europeus, ficou para trás, andou ao contrário; e um institucional não se pode dar ao luxo de estar só no mercado português hoje em dia, tem que estar diversificado, tem que apostar em novos mercados.

Prevê a possibilidade da Bolsa portuguesa transaccionar um contrato sobre um produto português típico procurando transformar-se num centro internacional dessa mercadoria?

Eu acho que, do ponto de vista teórico, faria sentido, mas exigiria muita organização, porque, com sabe, por trás da transacção de um contrato está toda uma tipologia, toda uma estandardização das próprias mercadorias, das entregas, da validade. E eu não sei se, em Portugal, há condições, do ponto de vista da organização dos próprios produtores dessas mercadorias para criar essa estandardização, acho que teria que se fazer um trabalho muito grande. Quanto à questão da dimensão, eu acho difícil. E quem está por trás desses mercados, também não estou a ver essas pessoas a utilizarem derivados, aí sou um bocado pessimista. E para atrair investidores internacionais, eu acho que o mercado teria começar por ser um mercado real, ou seja, teria que começar por haver realmente interesse do ponto de vista dos produtores e dos consumidores de determinada mercadoria, teria que haver aí um mercado. Só depois, pela sua liquidez, pela sua volatilidade natural, poderiam surgir especuladores e investidores institucionais a tirar partido da existência desse mercado. E também não estou a ver onde é que estão os internacionais interessados em fazer futuros sobre a cortiça.

Então como é que vai ser agora? Um mercado pequeno, já sem o apoio monetário inicial necessário para ultrapassar a fase de transição, como vai ser a sobrevivência da Bolsa?

Ora bem, é difícil fazer previsões. Eu julgo que as coisas continuam, que há pessoas de muito valor naquela estrutura, que têm sido muito dinâmicas e que têm criado coisas interessantes. Agora, acho que têm que batalhar, acho que têm que continuar a criar produtos, têm que continuar a lutar. Da nossa parte, tentaremos dar todo o apoio. Agora, sou pessimista, em geral. Não tenho dúvidas que arrancando o mercado europeu, tirando as 5 maiores capitalizações, o mercado português será claramente, mesmo para os institucionais portugueses, um segundo mercado, um mercado *small caps*. Era interessante; eu acho, por exemplo, que há empresas muito baratas cotadas no mercado, que estão for a de moda, e que, por isso, continuam baratas, mas era interessante que aparecessem institucionais que criassem um produto, de maior risco, mas que fosse especializado no investimento em pequenas empresas, que é o futuro que o nosso mercado tem. Acredito nisso, e acho que há muito trabalho a fazer aí. O mercado de derivados é lógico que irá sofrer, porque depende muito das grandes capitalizações. Bom, ao nível dos particulares, penso que haverá sempre interesse, porque é um mercado mais próximo, as pessoas acompanham os títulos.

ANEXO 4 – Resultados do inquérito

Questionário

No âmbito da elaboração da Tese de Mestrado em Gestão de Empresas, que estou actualmente a concluir no ISEE – Instituto Superior de Estudos Empresariais da Universidade do Porto, torna-se necessário efectuar um levantamento do grau de conhecimento do público português sobre os contratos existentes no Mercado de Derivados Nacional.

Com o objectivo de recolher a opinião de uma amostra tão representativa quanto possível, desenvolvi o inquérito, que envio em anexo, e para o qual solicito a V. atenção e o respectivo preenchimento.

Desde já agradeço todo o interesse dispensado, dado que a análise dos resultados deste inquérito funcionará como contribuição para um estudo sistémico do mercado de derivados português.

1. Indique a instituição/empresa em que exerce a sua actividade profissional.

a) Empresa industrial	33,84%
b) Instituição de Crédito	12,40%
c) Corretora	0,83%
d) Empresa Comercial	14,88%
c) Outras	33,05%

2. Para cada um dos instrumentos seguintes, classifique o seu grau de conhecimento:

a) Futuros	
1 Elevado	10,74%
2 Razoável	54,55%
3 Insuficiente	22,31%
4 Mau	12,40%
b) Opções	
1 Elevado	9,10%
2 Razoável	57,86%
3 Insuficiente	19,01%
4 Mau	13,23%

3. Como obteve esses conhecimentos?

a) Cursos/Acções de Formação da BDP	19,01%
b) Cursos/Acções de Formação de outras entidades	52,07%
c) Jornais e/ou outros meios de comunicação social	40,50%
d) Outros	44,63%

4. Indique os contratos que conhece e/ou alguma vez utilizou:

a) Conhece	
1 Futuros PSI 20	66,12%
2 Futuros OT 10	48,76%
3 Futuros Lisbor 3 meses	57,86%
4 Futuros Portugal Telecom	46,28%
5 Futuros EDP	47,12%
6 Futuros BCP	43,80%
7 Futuros Cimpor	40,50%
8 Repos	27,27%
9 Empréstimo de Títulos	29,75%

b) Já utilizou

1 Futuros PSI 20	10,74%
2 Futuros OT 10	1,65%
3 Futuros Lisbor 3 meses	4,13%
4 Futuros Portugal Telecom	4,96%
5 Futuros EDP	4,96%
6 Futuros BCP	6,61%
7 Futuros Cimpor	2,48%
8 Repos	0%
9 Empréstimo de Títulos	2,48%

5. Ordene, de forma decrescente (1: mais importante; 3: menos importante) as finalidades para que, na sua opinião, os produtos derivados podem ser utilizados:

a) Especulação	1	13,23%
	2	36,36%
	3	49,59%
b) Cobertura de Risco	1	80,99%
	2	12,40%
	3	6,61%
c) Arbitragem	1	5,78%
	2	51,24%
	3	43,80%

6. Indique a sua opinião sobre o papel dos especuladores no mercado de derivados:

a) Positivo	43,08%
b) Negativo	37,19%
c) Neutro	19,01%

7. Para si, investir em derivados é:

a) Muito arriscado	20,66%
b) Arriscado	47,12%
c) Pouco arriscado	19,83%
d) Sem opinião	10,74%

8. Indique quais os factores que, na sua opinião, mais condicionam o desenvolvimento do mercado de derivados português:

a) Condiciona pouco

1 Legislação e regulamentação	52,07%
2 Fraca cultura financeira	7,44%
3 Aprofundamento da Integração Europeia	47,12%
4 Mercado com reduzida dimensão/liquidez	11,57%

b) Condiciona muito

1 Legislação e regulamentação	21,49%
2 Fraca cultura financeira	88,43%
3 Aprofundamento da Integração Europeia	24,79%
4 Mercado com reduzida dimensão/liquidez	83,47%

9. Que balanço faz da actividade da BDP até agora?

a) Positivo	56,20%
b) Negativo	0,83%
c) Razoável	33,06%

10. Que críticas/sugestões se lhe sugerem nesse âmbito?

Mais uma vez, obrigada pela sua colaboração.

ANEXO 5 – Estudo de correlações

QUADRO 1A - Questão 1 vs Questão 2 (Futuros)

Q1/Q2(F)	$f_{Elev/Raz}$	$f_{Insuf/Mau}$	Total	$e_{Elev/Raz}$	$e_{Insuf/Mau}$	$(f_{E/R} - e_{E/R})^2 / e_{E/R}$	$(f_{I/M} - e_{I/M})^2 / e_{I/M}$
E. Ind.	30	17	47	31	16	0	0
I.C.+C.	16	0	16	10	6	4	6
E. Com.	8	10	18	12	6	1	3
O	25	15	40	26	14	0	0
	79	42	121	79	42	5	9

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 14

QUADRO 1B - Questão 1 vs Questão 2 (Opções)

Q1/Q2(O)	$f_{Elev/Raz}$	$f_{Insuf/Mau}$	Total	$e_{Elev/Raz}$	$e_{Insuf/Mau}$	$(f_{E/R} - e_{E/R})^2 / e_{E/R}$	$(f_{I/M} - e_{I/M})^2 / e_{I/M}$
E. Ind.	32	15	47	32	15	0	0
I.C.+C.	16	0	16	11	5	3	5
E. Com.	8	10	18	13	6	2	3
O	27	13	40	27	12	0	0
	83	38	121	83	38	5	8

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 13

QUADRO 2A - Questão 1 vs Questão 4 (PSI 20)

Q1/Q4(P)	$f_{Conhece}$	$f_{NConhece}$	Total	$e_{Conhece}$	$e_{NConhece}$	$(f_C - e_C)^2 / e_C$	$(f_{NC} - e_{NC})^2 / e_{NC}$
E. Ind.	31	16	47	31	16	0	0
I.C.+C.	15	1	16	11	5	2	3
E. Com.	8	10	18	12	6	1	3
O	26	14	40	26	14	0	0
	80	41	121	80	41	3	6

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 9

QUADRO 2B - Questão 1 vs Questão 4 (OT 10)

Q1/Q4(O)	$f_{Conhece}$	$f_{NConhece}$	Total	$e_{Conhece}$	$e_{NConhece}$	$(f_C - e_C)^2 / e_C$	$(f_{NC} - e_{NC})^2 / e_{NC}$
E. Ind.	22	25	47	23	24	0	0
I.C.+C.	13	3	16	8	8	3	3
E. Com.	3	15	18	9	9	4	4
O	21	19	40	19	21	0	0
	59	62	121	59	62	7	7

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 14

QUADRO 2C - Questão 1 vs Questão 4 (Lisbor)

Q1/Q4(L)	$f_{Conhece}$	$f_{N\,Conhece}$	Total	$e_{Conhece}$	$e_{N\,Conhece}$	$(f_C - e_C)^2/e_C$	$(f_{NC} - e_{NC})^2/e_{NC}$
E. Ind.	29	18	47	32	19	0	0
I.C.+C.	13	3	16	11	7	0	3
E. Com.	7	11	18	12	7	2	3
O	23	17	40	27	16	0	0
	82	49	121	82	49	2	6

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 8

QUADRO 2D - Questão 1 vs Questão 4 (Futuros sobre acções)

Q1/Q4(A)	$f_{Conhece}$	$f_{N\,Conhece}$	Total	$e_{Conhece}$	$e_{N\,Conhece}$	$(f_C - e_C)^2/e_C$	$(f_{NC} - e_{NC})^2/e_{NC}$
E. Ind.	23	24	47	25	22	0	0
I.C.+C.	15	1	16	9	8	4	6
E. Com.	4	14	18	10	8	4	5
O	22	18	40	22	19	0	0
	66	57	121	66	57	8	11

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 20

QUADRO 2E - Questão 1 vs Questão 4 (Repos/Empréstimo de Títulos)

Q1/Q4(R)	$f_{Conhece}$	$f_{N\,Conhece}$	Total	$e_{Conhece}$	$e_{N\,Conhece}$	$(f_C - e_C)^2/e_C$	$(f_{NC} - e_{NC})^2/e_{NC}$
E. Ind.	12	35	47	16	31	1	0
I.C.+C.	10	6	16	5	11	5	3
E. Com.	1	17	18	6	12	3	2
O	18	22	40	14	26	1	0
	41	80	121	41	80	10	5

p<.05 3 g.l. Qui-Quad. = 7.81 V.Obs.E.T. = 15

QUADRO 3 - Questão 1 vs Questão 5 (Função Especulação)

Q1/Q5(E)	$f_{1°/2°}$	$f_{3°}$	Total	$e_{1°/2°}$	$e_{3°}$	$(f_{1/2} - e_{1/2})^2/e_{1/2}$	$(f_3 - e_3)^2/e_3$
E. Ind.	17	30	47	23	24	2	2
Não EInd	43	31	74	37	37	0	0
	60	61	121	60	61	2	2

p<.05 1 g.l. Qui-Quad. = 3.84 V.Obs.E.T. = 4

QUADRO 4 - Questão 1 vs Questão 6 (Especuladores)

Q2/Q6(I)	$f_{Positivo}$	$f_{Neg/Neut}$	Total	$e_{Positivo}$	$e_{Neg/Neut}$	$(f_P - e_P)^2/ e_P$	$(f_{NN} - e_{NN})^2/e_{NN}$
I.C.+C.	44	62	105	47	58	0	0
EI,EC,O	11	5	16	7	9	1	3
	54	67	121	54	67	1	3

p<.05 1 g.l. Qui-Quad. = 3.87 V.Obs.E.T. = 4

QUADRO 5 - Questão 2 vs Questão 6 (Conhecimento/Percepção)

Q2/Q6	f_{Pos}	f_{Neg}	f_{Neut}	Total	e_{Pos}	e_{Neg}	e_{Neut}	$(f_P-e_P)^2/ e_P$	$(f_{Ng}-e_{Ng})^2/ e_{Ng}$	$(f_N-e_N)^2/ e_N$
E e/ou R	43	24	13	80	36	30	15	1	1	0
I e/ou M	11	21	9	41	18	15	8	3	2	0
	54	45	22	121	54	45	22	4	3	0

p<.05 2 g.l. Qui-Quad. = 5.99 V.Obs.E.T. = 7

QUADRO 5A - Questão 2 vs Questão 6 (Conhecimento/Percepção Emp. Industriais)

Q2/Q6(I)	$f_{Positivo}$	$f_{Neg/Neut}$	Total	$e_{Positivo}$	$e_{Neg/Neut}$	$(f_P - e_P)^2/ e_P$	$(f_{NN} - e_{NN})^2/e_{NN}$
E e/ou R	15	16	31	12	19	0	0
I e/ou M	3	13	16	6	10	2	0
	18	29	47	18	29	2	0

p<.05 1 g.l. Qui-Quad. = 3.87 *Rel. Inexistente* V.Obs.E.T. = 2

QUADRO 5B - Questão 2 vs Questão 6 (Conhecimento/Percepção Emp. Especializadas)

Q2/Q6(O)	$f_{Positivo}$	$f_{Neg/Neut}$	Total	$e_{Positivo}$	$e_{Neg/Neut}$	$(f_P - e_P)^2/ e_P$	$(f_{NN} - e_{NN})^2/e_{NN}$
E e/ou R	13	12	25	11	14	0	0
I e/ou M	4	11	15	6	9	1	0
	17	23	40	17	23	1	0

p<.05 1 g.l. Qui-Quad. = 3.87 *Rel. Inexistente* V.Obs.E.T. = 1

QUADRO 6 - Questão 5 vs Questão 6 (Função Especulação/Especuladores)

Q5/Q6	$f_{1°}$	$f_{2°}$	$f_{3°}$	Total	e_{Pos}	e_{Neg}	e_{Neut}	$(f_1 - e_1)^2/ e_1$	$(f_2 - e_2)^2/ e_2$	$(f_3 - e_3)^2/ e_3$
Positivo	8	27	18	53	7	20	27	0	2	3
Negativo	2	10	33	45	5	17	23	2	3	4
Neutro	5	8	10	23	3	8	11	0	0	0
	15	45	61	121	15	45	61	2	5	7

p<.05 4 g.l. Qui-Quad. = 9.49 V.Obs.E.T. = 14