

## Índice

1. Introdução.....	3
2. Apresentação da Empresa.....	4
2.1 Breve enquadramento.....	4
2.2 Mercado-Alvo.....	5
2.3 Posicionamento relativamente à concorrência.....	5
2.4 Análise SWOT.....	6
2.5 Factores Críticos de Sucesso.....	7
3. Sistematização das tarefas realizadas.....	9
3.1 Actualização da Base de Dados Financeira.....	9
3.2 Planeamento e Controlo das Campanhas de e-mail marketing e publicidade online.....	11
3.2.1 Campanhas de e-mail marketing.....	11
3.2.2 Análise do Tráfego do Website e das Campanhas de Marketing Online ..	12
3.3 Construção de CRM's para o Canadá, Portugal, Espanha e Itália.....	19
3.4 Tradução do Website de Inglês para Português.....	20
3.5 Cálculo dos Índices de mercado de acções (Stock Market Index).....	20
4. e-Marketing.....	22
4.1 O desafio que se coloca às empresas online (e à SADIF) – “Moving from Free to Fee”.....	25
4.2 Marketing Directo.....	27
4.3 E-mail marketing.....	27
5. Conclusão.....	33
6. Referências Bibliográficas.....	35
7. Anexos.....	37



Anexo A.....	38
Anexo B.....	39
Anexo C.....	40



## 1. Introdução

O presente relatório foi desenvolvido no âmbito do Estágio do Mestrado em Gestão/2º Ciclo de Estudos da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

O estágio tem como objectivo primordial complementar a formação académica na medida em que proporciona ao estudante universitário a oportunidade de um primeiro contacto com o mundo empresarial assim como a oportunidade de aplicar os conhecimentos adquiridos no percurso da licenciatura e do mestrado.

O projecto desenvolveu-se durante o período de 6 meses (25 de Fevereiro a 27 de Agosto), numa empresa a operar na área financeira, a SADIF – Investment Analytics, S.A. A actividade foi desenvolvida no escritório da empresa na Incubadora do Beira Atlântico Parque em Mira. Este estágio curricular teve como orientadores o Professor Doutor António Marques Mendes, orientador científico e docente da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e a Dra. Telma Serra, orientadora da entidade de acolhimento.

O presente relatório segue uma linha orientadora pré definida no início do período de estágio com o Professor Doutor António Marques Mendes e está dividido em três partes principais, todas elas com diferentes tópicos integrados.

Primeiramente, irei fazer uma breve apresentação da empresa. De seguida irei descrever, o mais pormenorizadamente possível, todas as actividades e trabalhos executados durante este período. E por fim desenvolverei o tema do *e-Marketing* aplicando-o sempre que possível ao caso concreto da SADIF e às tarefas que realizei.

De salientar que o relatório de estágio destina-se não só a descrever as actividades realizadas ao longo do tempo, como igualmente enquadrar o trabalho efectuado com todo o conhecimento teórico previamente adquirido ao longo da licenciatura e mestrado. Como tal, procurei fazer sempre um enquadramento teórico que explicasse muito das análises e resultados obtidos ao longo das tarefas realizadas.



## 2. Apresentação da empresa

### 2.1 Breve enquadramento

SADIF - Investment Analytics, S.A. é uma empresa criada por quatro promotores e uma sociedade de capital de risco, a INOVCapital, resultado de um projecto que vem a ser desenvolvido desde Março de 2005 e que se tornou numa empresa no final do mês de Janeiro de 2008 com apoio do programa Finicia (obteve Componente de inovação tecnológica por parte do IAPMEI), utilizando capital de risco para financiar parte do projecto.

A SADIF - Investment Analytics, S.A. tem como objecto actividades de bancos de dados e disponibilização de informação financeira em contínuo, a que corresponde o CAE 72400 enquadrável neste sistema de incentivos. A SADIF é uma empresa de prestação de serviços de investimento, nomeadamente: serviços de *rating*, serviços de dados, serviços de índices, ferramentas analíticas, formação, consultadoria, publicações, publicidade online e licenciamento.

Todas as actividades serão centradas em torno de uma plataforma de tomada de decisão composta por várias suites de ferramentas financeiras, tecnologicamente inovadoras, aliadas a uma técnica pioneira de segmentação do investimento, que possibilita ao investidor (institucional ou particular) a redução dos custos e riscos operacionais, usando um único sistema para decidir e/ou controlar todos os elementos de um investimento financeiro.

Cada uma das ferramentas da SADIF acrescenta valor a 3 níveis, mais especificamente em termos de facilidade de utilização, velocidade de processamento e aumento da capacidade analítica. O seu grande objectivo é acrescentar valor aos serviços já existentes na área financeira, assim como, criar a oportunidade de abrir o mercado financeiro a novos investidores, visto que, com o nosso produto, até o indivíduo com menor disponibilidade para obter informação financeira poderá investir com um menor risco.

Os portais financeiros existentes na Web são potenciais parceiros tecnológicos e de negócio, tendo em conta que uma das vertentes do nosso produto é complementar os serviços fornecidos por estes.



## ***2.2 Mercado-Alvo***

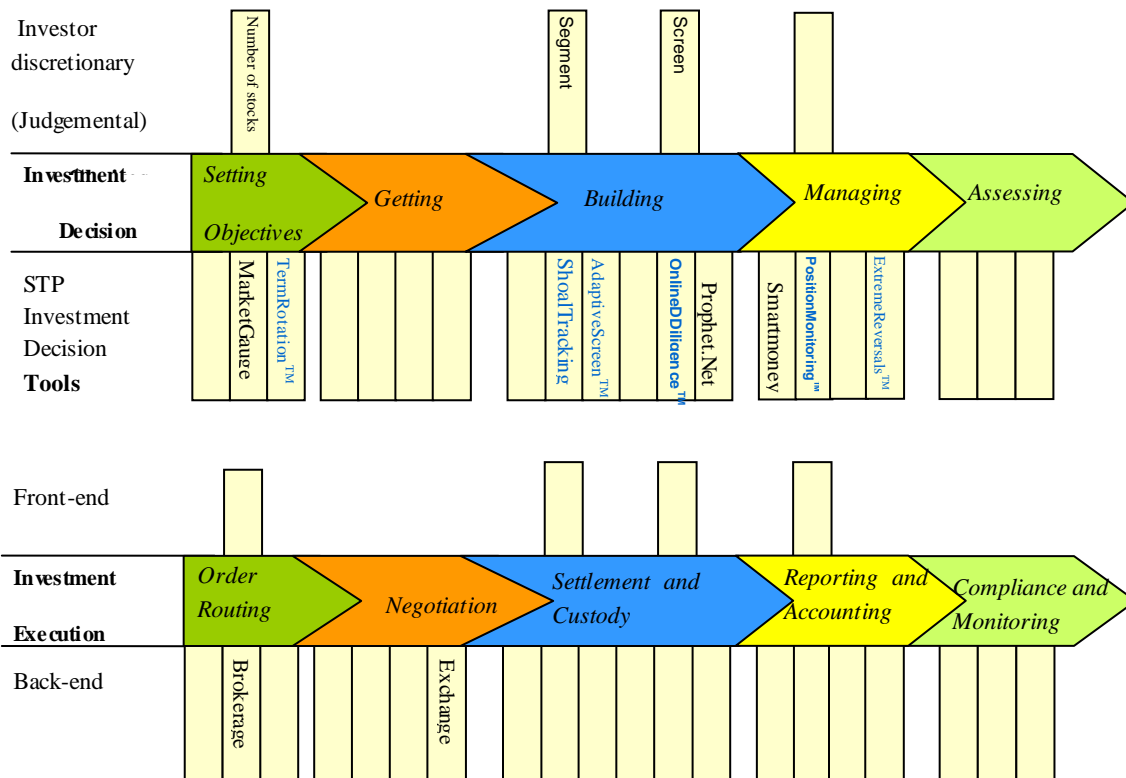
O seu mercado-alvo é o mercado internacional, nomeadamente investidores particulares e institucionais, assim como intermediários financeiros dos seguintes países: EUA, Canadá, Alemanha, França, Reino Unido, Coreia, Malásia, Hong Kong, Japão, Singapura e Austrália e num futuro muito próximo os países do Mediterrâneo – Euromed - Portugal, Espanha, Grécia e Itália.

## ***2.3 Posicionamento relativamente à concorrência***

Existem no mercado alguns produtos que se poderão considerar parcialmente concorrentes do seu, no entanto não incorporam a filosofia STP nem a técnica de segmentação de mercado desenvolvida pela SADIF.

Alguns possíveis concorrentes são os portais financeiros da Reuters, Smartmoney, Riskmetrics e Prophetnet. No entanto, todos estes apresentam apenas uma vertente do nosso produto. O STPinvesting™ abrangerá todas as fases de investimento pelas quais o investidor tem de passar, enquanto estes portais financeiros só disponibilizam ferramentas necessárias para algumas fases do processo.





**Figura 1** - A metodologia da SADIF: separar decisão e execução e desagregar os processos para processamento STP

A estratégia da empresa passa por ocupar o centro do espectro de serviços oferecidos actualmente pelas plataformas de informação e negociação de forma a assumir uma liderança protegida por registo de marcas para cada uma das ferramentas e suites e por patentear a segmentação do processo de investimento de forma a permitir um processamento STP.

## 2.4 Análise SWOT

O seu produto tem como pontos fortes o facto de facilitar o processo de decisão aos investidores, bem como melhorar o retorno financeiro. É ainda importante evidenciar que é um sistema evolutivo capaz de integrar o que de melhor for aparecendo no mercado em termos de análise de investimentos financeiros, e que existe a possibilidade de integração do produto com o sistema informático utilizado pelos clientes e a possibilidade de desenvolvimento como plataforma Web ou no desktop.



Entre os pontos fracos, as principais limitações derivam do facto de ser desenvolvido por uma empresa com poucos recursos financeiros e que ainda não tem presença no respectivo mercado.

No entanto, as oportunidades são imensas porque as nossas ferramentas permitem o acesso aos mercados globais por parte de pequenos investidores online, cujo número cresce anualmente na ordem de vários milhões.

As principais ameaças poderão advir do aparecimento de novos concorrentes que imitarão o produto, mas em contrapartida também contribuirão para o aumento do número de utilizadores globais.

## ***2.5 Factores Críticos de Sucesso***

Este produto pretende ser inovador, na medida em que se trata de um software aliado a uma técnica pioneira de segmentação de investimento, baseada num algoritmo criado pelo fundador do projecto SADIF, que visa permitir a redução dos custos e riscos operacionais, usando um único sistema para decidir e/ou controlar todos os elementos de uma transacção financeira.

Como estão cientes da importância que a informação fidedigna, no momento certo, tem para os mercados financeiros, este projecto tem todos os requisitos para que os potenciais clientes atinjam, na íntegra, o conceito STP, diminuindo os erros e consequentemente o stress. Apresentando um design apelativo e simples de usar, em que até o investidor menos experiente estará apto a utilizá-lo.

Tendo em conta que se trata de um produto desenvolvido com base num algoritmo definido pela própria empresa, apesar da existência de produtos na mesma área, a base científica é diferente e única, sendo a inovação um factor essencial na diferenciação do seu produto em relação à concorrência.

Apesar das dificuldades existentes na economia mundial, o seu produto não será muito afectado por estas, uma vez que cada vez mais as pessoas procuram um modo de aumentar os seus rendimentos, sendo o investimento na bolsa uma opção cada vez mais procurada.

Reconhecendo que a combinação de análise financeira e analítica exigem um grande número de empresas, apenas existente nos grandes mercados internacionais, o



STPinvesting™ está essencialmente virado para o mercado internacional (100% exportação), mais propriamente para Investidores/Consultores de Investimento, Bancos de Investimento/Gestores de activos e Vendedores de informação financeira/Portais financeiros.

No campo das tecnologias de informação, pensam apostar na tecnologia Web 2.0, visto que, segundo o seu ponto de vista, o potencial de personalização do interface que esta tecnologia permite ao utilizador, também é uma oportunidade a explorar. Cada investidor acompanha determinados mercados, empresas, e baseia a sua análise em determinadas fontes de notícias e ferramentas em função das suas preferências. Daí que desejem incorporar no seu portal a tecnologia Web 2.0 de forma a potenciar essa personalização ao utilizador que assim o deseje, de modo a ser o mais *user friendly* possível. A utilização desta tecnologia tem ainda a vantagem de poder ser incorporada noutros sites, através de módulos que funcionam na *homepage* de cada utilizador, como por exemplo o [www.netvibes.com](http://www.netvibes.com), [www.live.com](http://www.live.com) ou [my.yahoo.com](http://my.yahoo.com).

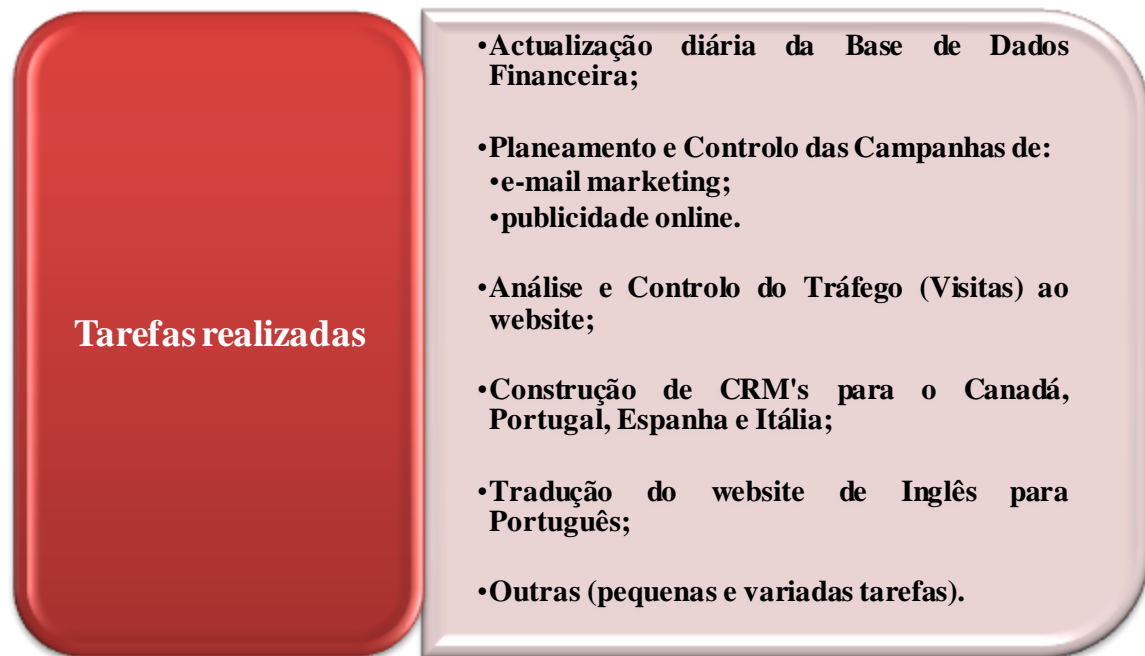
Actualmente, encontra-se a iniciar a comercialização da primeira aplicação que irá integrar a plataforma, uma ferramenta de *rating* de empresas (StockMarks™), resultado de I&D por parte da equipa do projecto SADIF. Pretendendo nos próximos dois anos desenvolver mais ferramentas.





### 3. Sistematização das tarefas realizadas

O início do estágio na SADIF (dia 25 de Fevereiro) coincidiu com a ida de dois colaboradores, a Mihaela e o Andrew, à GARP – 9th Annual Risk Management Convention & Exhibition que se realizou nos dias 26 e 27 de Fevereiro em Nova Iorque, esta foi a primeira iniciativa de lançamento do produto, o sistema de rating - StockMarks™ - no principal mercado alvo, os EUA. Por esta razão, os primeiros dias na empresa foram um pouco agitados pois, a prioridade era preparar toda a informação financeira para que as demonstrações do produto em Nova Iorque corressem o melhor possível e os objectivos estratégicos fossem alcançados



**Figura 2** – Síntese das Tarefas Realizadas

#### 3.1 Actualização da Base de Dados Financeira

Actualizar diariamente a base de dados financeira da empresa foi uma das tarefas pela qual fui responsável ao longo dos últimos seis meses. Sendo que uma das actividades da SADIF passa pela disponibilização de informação financeira, é de extrema importância manter a base de dados o mais actualizada possível, porque como sabemos os mercados de capitais não são estáticos, são dinâmicos e estão em



permanente mudança daí a necessidade de um acompanhamento diário, para que o serviço disponibilizado aos investidores seja de qualidade.

Primeiramente, faz-se o download da informação a partir do fornecedor de informação financeira que, no caso da SADIF, é a Thomson Reuters. Esta disponibiliza um serviço - Reuters Knowledge (um conjunto de ferramentas) – que permite aos seus clientes, por exemplo, criarem *screens* à medida das suas necessidades. A SADIF tem *screens* criados para mais de 20 países. Cada *screen* é composto por um vasto conjunto de aproximadamente 120 variáveis/rácios/indicadores financeiros como por exemplo, o número de empregados, o sector/indústria de actividade, o preço de fecho, o maior preço e menor nas últimas 52 semanas, a capitalização de mercado, a percentagem de acções detidas por institucionais, a elasticidade das vendas, earnings per share, price to revenue, price to book, a taxa de crescimento dos resultados, total de activos, total das dívidas, margem operacional e por restrições de preço, de país de domicílio, entre outras, de forma a seleccionar as empresas cotadas naquele mercado.

De seguida, é necessário proceder ao tratamento da informação que posteriormente vai dar origem aos vários *ratings* do sistema StockMarks™, este processamento é feito em Excel e em várias etapas, nas quais a informação inicial é filtrada e transformada pelos algoritmos financeiros que têm vindo a ser desenvolvidos pela equipa da SADIF.

A importação da informação final para o website da empresa [www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com) é o último passo deste processo de actualização, uma vez que, o meio de disponibilização da informação é a Newsletter & Portal de Investimento, este passo é feito com recurso ao servidor da empresa (Filezilla) e ao portal destinado à administração para gestão dos conteúdos do website.

Tentar resolver os diversos *bugs* que vão surgindo ao longo de todo o processo, nomeadamente na fase das “rotinas que correm” em Excel foi talvez a parte mais complicada com que me deparei, tentar ver qual a causa do erro, como corrigi-lo, não foram tarefas fáceis para quem não estava familiarizado com a linguagem de programação Visual Basic for Applications (VBA).



## 3.2 *Planeamento e Controlo das Campanhas de e-mail marketing e publicidade online*

### 3.2.1 Campanhas de e-mail marketing

A criação de campanhas de e-mail marketing e de publicidade on-line têm como grande objectivo despertar o interesse de potenciais clientes em visitar o website e ficar a conhecer os produtos da empresa.

As campanhas de e-mail marketing direccionaram-se para as empresas que estando na base de dados possuíssem *rating* StockMarks™ (uma vez que nem todas as empresas que estão na base de dados dos diferentes mercados preenchem os requisitos do sistema de *rating*), para os gestores de fundos e para os *media* de vários países (esta última foi apenas realizada aquando do lançamento do produto na feira de gestão e risco, a GARP).

Sendo os EUA o principal *target* da SADIF, foi para as empresas desse mercado que se direccionou a primeira campanha; posteriormente foram enviados e-mails para o Reino Unido, Canadá, Coreia do Sul e Austrália.

Para a realização das campanhas foram utilizadas tal como já referi a base de dados financeira própria, constituída pelas empresas cotadas nos diferentes mercados, base de dados adquiridas para o efeito como é o caso da base de gestores de fundos – Barclay Contact Datafeeder – Global Database que contém informação sobre mais de 6000 *Hedge Funds, Managed Funds e Funds of Funds*, e foram também utilizados CRM's construídos por mim e outro colega com a informação de contacto das empresas atrás mencionadas e que explicarei mais adiante.

O e-mail enviado<sup>1</sup> para as empresas continha uma pequena explicação sobre o sistema de *rating*, mencionava o *rating* StockMarks Total da empresa em questão e convidava a empresa a visitar o website onde poderia visualizar com maior detalhe o seu *rating* e o dos seus *peers*.

---

<sup>1</sup> Ver anexo A.



O envio propriamente dito foi feito com recurso a *mail lists*<sup>2</sup> (formato Excel) e ao mail merge, uma das opções disponíveis no Microsoft Office Outlook que permite enviar o mesmo e-mail para uma *mail list* adaptando-o a cada contacto.

Após o envio dos e-mails realizei a medição do desempenho da campanha, quantificando quantos e-mails tinham sido devolvidos, quantos tinham falhado, analisando o porquê da falha e fazendo o *matching* com os dados das visitas possibilitava-me concluir quantas e quais se deviam ao envio de e-mails. No fim de cada campanha procedia à “limpeza” da base de dados.

### 3.2.2 Análise do Tráfego do Website e das Campanhas de Marketing Online

Analisar o tráfego de um website e medir o sucesso das campanhas publicitárias online são essenciais para um negócio<sup>3</sup> como o da SADIF – Newsletter & Investment Management Portal, deste modo, pretende-se com esta breve análise, avaliar a evolução das visitas ao website [www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com) e perceber de que forma as acções de marketing levadas a cabo influenciaram estas visitas, no período de tempo compreendido entre Março e Julho do presente ano.

*“A análise às web stats é como acender a luz num quarto escuro. Saber quantos visitantes, de onde vem, o que procuram, quanto tempo estão no website, que páginas são mais populares, que campanhas geram mais retorno, são algumas das questões vitais para avaliar o sucesso do web marketing e a eficácia de um website.”*

Plataformas Publicitárias utilizadas:

- 
- 

---

<sup>2</sup> *Mail lists* - Lista de endereços de e-mail.

<sup>3</sup> Negócio do tipo *Click & mortar* - Retalhista online puro, que não teve origem numa loja física existente.



Este tipo de serviços baseia-se no Custo Por Click (CPC), isto é, no custo que se está disposto a pagar por uma visita gerada por uma palavra-chave pesquisada num dos *search engines*<sup>4</sup> utilizados.

O processo de criação de uma campanha publicitária é semelhante em ambas as plataformas.

Definir os mercados (zonas geográficas/países) que se pretende atingir, as palavras-chave e escrever o anúncio<sup>5</sup> são apenas alguns dos passos que se devem executar aquando da criação de uma campanha. É mais ou menos empírico para os conhecedores deste meio que o indicador mais importante para medir o sucesso de qualquer campanha na Web é a *ClickThrough Rate* (CTR), ou seja, a taxa de respostas de um anúncio online. Em geral é uma percentagem resultante da divisão do n.º de *clickthroughs*<sup>6</sup> pelo n.º de impressões. Ex.: (20 clicks/1000 impressões) \* 100 = 2% CTR.

Plataformas de *Web tracking & Web Stats/Analytics* utilizadas:

- 
- 

Estas plataformas permitem medir as visitas de um website através da colocação de um código numérico no código (programação) do website, filtrá-las através da criação de filtros que bloqueiam determinados endereços IP e fazer *benchmarking*, que

---

<sup>4</sup> Motor de busca - Os motores de busca são ferramentas, que indexam as *webpages* de sites registados. Os utilizadores podem pesquisar estes índices digitando as *keywords* relacionadas com a informação que pretendem encontrar.

<sup>5</sup> Ver anexo B.

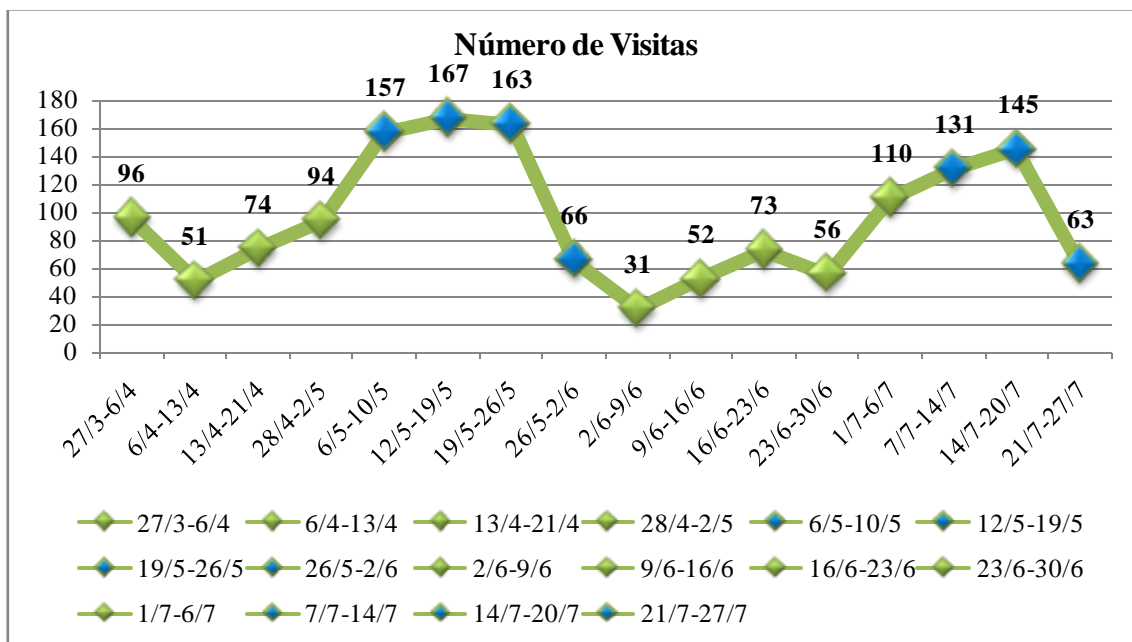
<sup>6</sup> *Clickthrough* - o acto de clicar num banner ou outro anúncio, que leva o utilizador para o site do anunciante.



consiste na comparação com outros websites pertencentes à mesma categoria de negócio e com um tamanho semelhante ao da SADIF<sup>7</sup>.

De entre os indicadores mais relevantes na análise do tráfego de um website destacam-se, o Número de Visitas, a *Bounce Rate*<sup>8</sup>, o Número de Páginas Vistas, o Número de Páginas Vistas por Visita e o Tempo Médio de Permanência no Site.

Os gráficos que se seguem têm como objectivo evidenciar a evolução que cada um destes indicadores sofreu entre os meses de Março e Julho.

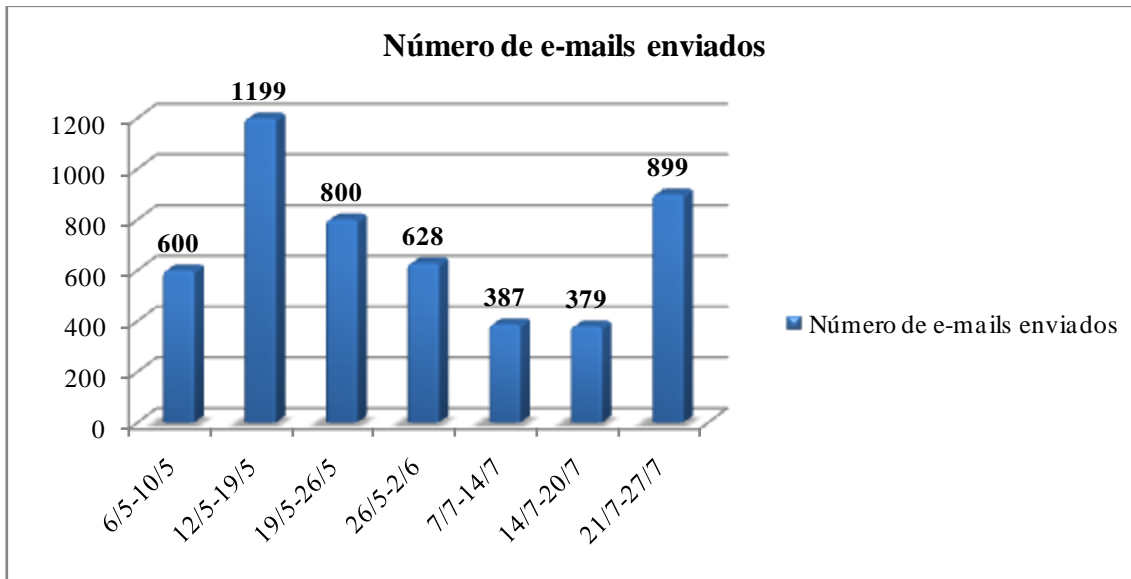


**Figura 3** – Evolução do Número de Visitas entre 27 de Março e 27 de Julho de 2008  
[Fonte: Google Analytics]

<sup>7</sup> Categoria de negócio – Finance & Insurance, subcategoria – Investing; O tamanho dos websites é definido de acordo com o número de visitas que recebem e posteriormente são agrupados em três tipos: *large size*, *medium size* e *small size*.

<sup>8</sup> *Bounce Rate* – proporção de visitantes que abandona o website após ter visitado apenas uma página.





**Figura 4** – Evolução do Número de e-mails enviados

Como podemos observar nos gráficos acima mencionados, o número de visitas aumentou consideravelmente quando se realizaram as campanhas de e-mail marketing (datas assinaladas a azul) com o intuito de dar a conhecer o produto, captar novas visitas e estabelecer contactos com potenciais clientes.

As campanhas direccionaram-se, tal como já referi, para países distintos, primeiramente para as empresas dos EUA (em Maio) e posteriormente para as empresas do Canadá, Reino Unido e Coreia do Sul (em Julho).

Os resultados alcançados foram satisfatórios na medida em que o número e “qualidade” das visitas aumentou. Quer isto dizer que, o tempo médio de permanência no site das visitas oriundas do mercado-alvo (EUA), o número de páginas vistas aumentaram e a *bounce rate* diminuiu.

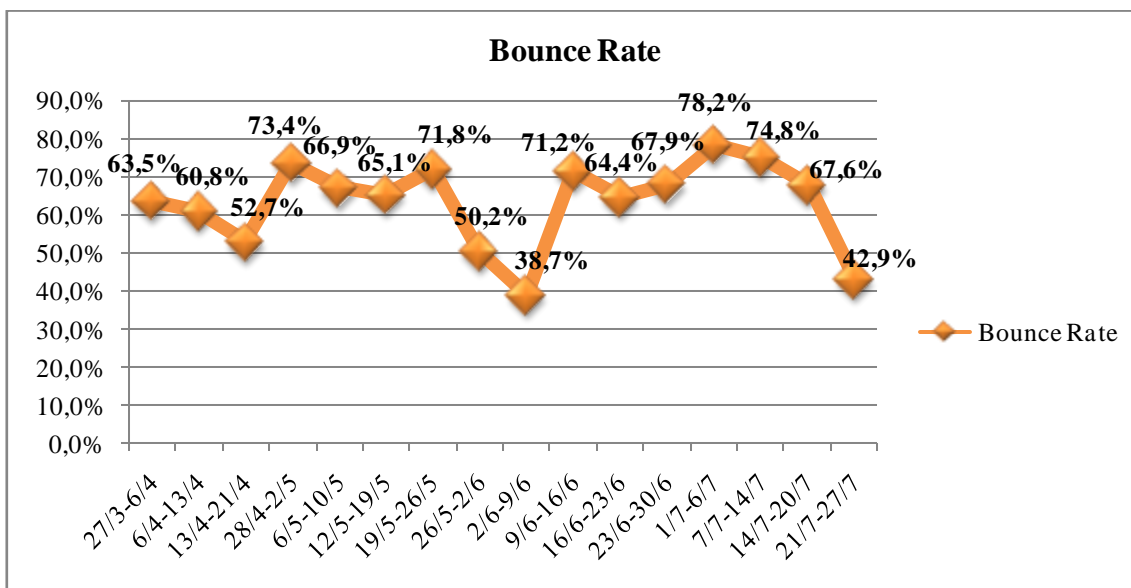
O mesmo se verificou para a campanha realizada para o Canadá, Reino Unido e Coreia do Sul.

Para além de visitas ao site, as campanhas de e-mail marketing também geraram contactos directos, na medida em que, empresas que leram o e-mail nos contactaram a solicitar informação mais detalhada sobre o *rating* atribuído à empresa e sobre o StockMarks™ em geral.



Tal como se pode verificar nos gráficos que se seguem e em relação aos restantes indicadores, aplica-se o raciocínio feito para o número de visitas.

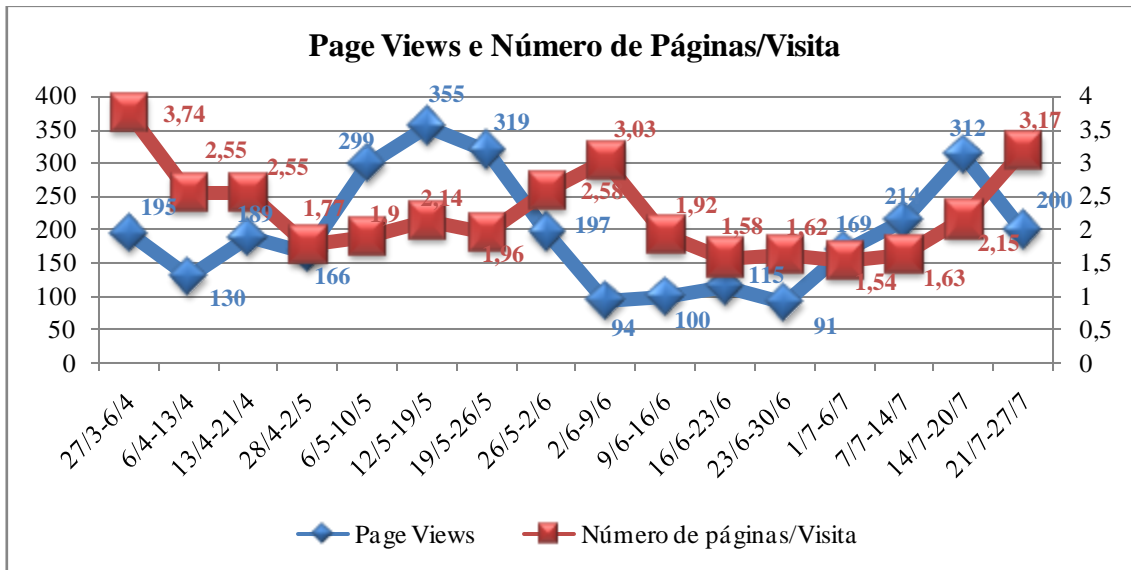
Convém também salientar que, de entre as fontes de tráfego existentes, tráfego directo, *search engines* e sites de referência, aquela que traduz uma “melhoria da qualidade” das visitas é o tráfego directo, ou seja, as visitas que vieram directamente ao website sem utilizar qualquer tipo de motor de busca ou websites de referência onde os nossos anúncios se encontravam visíveis. Este também sofreu um aumento aquando da realização da campanha de e-mail marketing.



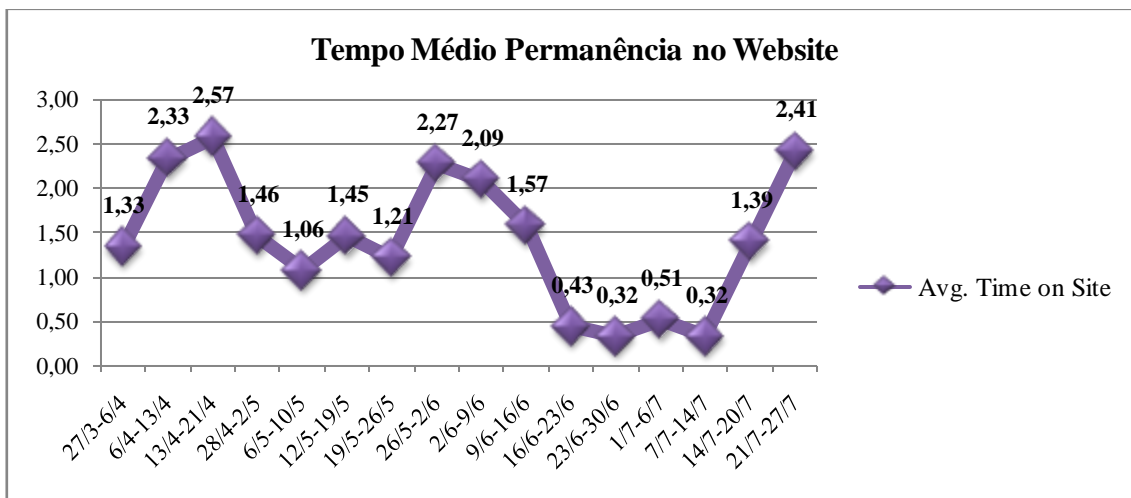
**Figura 5** – Evolução da *Bounce Rate* entre 27 de Março e 27 de Julho de 2008 [Fonte: Google Analytics]







**Figura 6** – Evolução do Número de *Pages Views* e Páginas Vistas por Visita entre 27 de Março e 27 de Julho de 2008 [Fonte: Google Analytics]

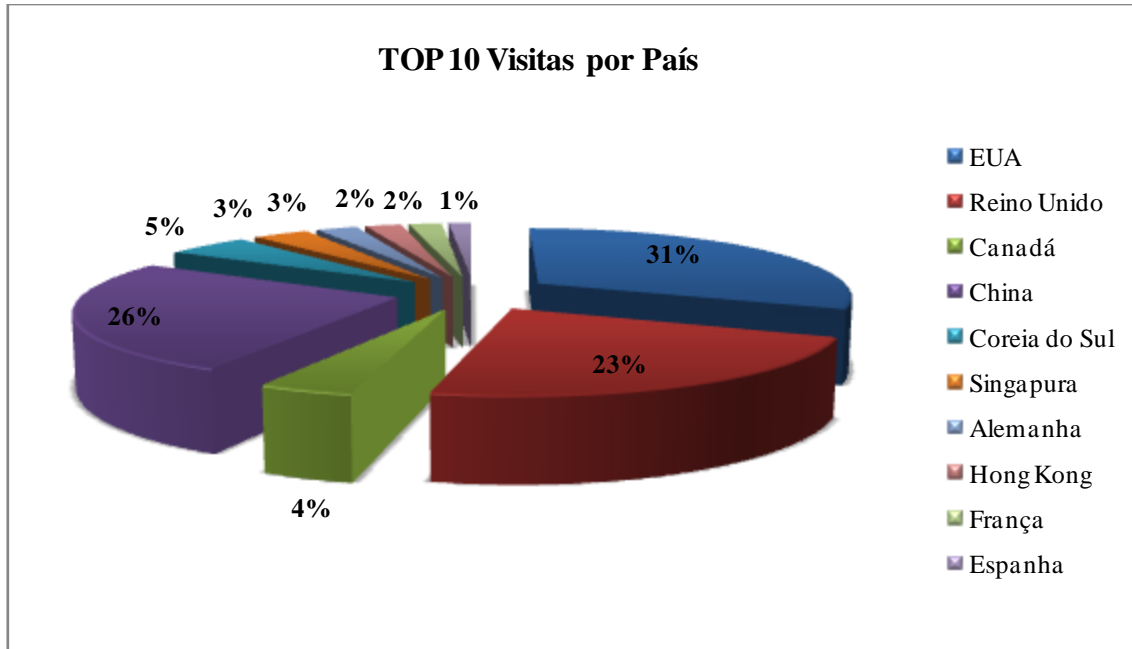


**Figura 7** – Evolução do Tempo Médio de Permanência no Website entre 27 de Março e 27 de Julho de 2008 [Fonte: Google Analytics]

Convém ainda fazer uma segmentação das nossas visitas por país, assim sendo, verifica-se imediatamente que o maior número de visitas foram provenientes dos EUA, do Reino Unido e da China, estas representam aproximadamente 80% (1243) do total de



visitas recebidas que ascendeu a 1535. Apenas nos referimos aos 10 países que mais visitaram, no entanto, recebemos visitas de 57 países diferentes.



**Figura 8** – Segmentação das Visitas por País [Fonte: Google Analytics]

Importa aqui referir um dos problemas mais preocupantes que se colocam às empresas que têm campanhas do tipo das mencionadas acima, ou seja, *Pay Per Click*, que é a fraude de *clicks*. Este é, actualmente, um dos crimes mais praticados através da Internet (à semelhança do *spam*). Os gestores destas campanhas devem estar atentos quando verificarem que têm muitas visitas de um mesmo endereço IP cuja *bounce rate* é de 100% e o tempo de permanência no website é 0 segundos. Como neste tipo de campanhas o cliente paga ao intermediário (Google Adwords e Adsense e Yahoo Search Marketing) por cada *click* que tiverem nos seus anúncios é de todo o interesse dos concorrentes e destas plataformas gerar o maior número de *clicks* que são falsos, ou melhor ilegítimos.

Verificou-se a determinada altura que os *clicks* provenientes da China tinham sofrido um aumento muito considerável, eram todos provenientes da mesma *referral* – *pagead2.google syndication.com* cuja *bounce rate* ascendia a 100% e que permaneciam no website 0 segundos.



Este *page2ad.google syndication.com* é explicado pela Google como sendo resultado da exibição dos nossos anúncios na sua *content network* cuja opção se pode (des)activar na gestão das campanhas, no entanto, é preciso estar atento a este tipo de situações uma vez que podem estar a ser desperdiçados recursos, sem gerar visitas de “qualidade”.

A gestão destas campanhas e análise das visitas foi feita numa base semanal e segundo as orientações que me iam sendo dadas.

### **3.3 Construção de CRM's para o Canadá, Portugal, Espanha e Itália**

Possuir informação de contacto acerca das empresas que compõem a base de dados financeira é essencial para que as acções de marketing relacional<sup>9</sup> e directo possam ser levadas a cabo e as relações com os clientes geridas.

Tendo em conta a sua importância, foram construídas para vários países bases de dados com a informação de contacto das empresas (morada, telefone, fax, e-mail de Investor Relations, CFO, etc.) em formato Excel para posterior integração no CRM<sup>10</sup> da Microsoft, com a qual a SADIF possui uma parceria (Microsoft Partner Program).

Foi dada prioridade aos países que já se encontravam abrangidos pelo StockMarks™, desse grupo de países coube-me o Canadá e mais tarde, foi a vez de Portugal, Espanha e Itália que serão os próximos países a ser cobertos pelo sistema de *rating*. Para esta tarefa foi necessário algum trabalho de pesquisa no website das empresas e através do website da Thomson Reuters que disponibiliza, após uma busca por nome da empresa ou *ticker*, o perfil da empresa onde se pode encontrar a informação de contacto acerca desta.

---

<sup>9</sup> Marketing relacional - Utilização de informação actualizada dos consumidores individuais para conceber produtos e serviços, os quais são comunicados interactivamente, para que possam ser alvo de um desenvolvimento contínuo.

<sup>10</sup> CRM (*Customer Relationship Management*) - Comunicação única e individualizada com o seu cliente a partir da gestão de base de dados. Criação de acções de marketing coordenadas e personalizadas, que evitando conflitos, proporcionam sinergias com o cliente em todos os pontos de contacto entre este e a empresa.



### **3.4 Tradução do Website de Inglês para Português**

O website foi originalmente concebido na língua inglesa por diversas razões, a primeira e talvez mais significativa prende-se com o facto de ser a língua mais utilizada na área financeira e de investimentos e porque os mercados-alvo da empresa têm como língua-mãe o inglês.

Desta forma, comecei por traduzir as páginas que eram mais urgentes no momento do início da tradução passando depois para as restantes páginas que compõem o website.

A tarefa não foi fácil, pelo simples facto de as palavras não poderem ser traduzidas “à letra” e porque nem sempre existem palavras que em português exprimem o mesmo significado que as palavras em inglês que estamos a tentar traduzir, é sempre necessário atender ao contexto em que a palavra está inserida mas, possibilitou-me aprender mais vocabulário técnico (área de Finanças e Investimento).

Para inclusão neste relatório foi-me sugerido que traduzisse, a página mais importante de todo o website, que serve de base à filosofia e metodologia de investimento na qual assentam todos os produtos da empresa – “Six steps for successful investing”<sup>11</sup> da autoria do Professor Doutor Marques Mendes e que é parte integrante de um livro seu que futuramente será publicado.

### **3.5 Cálculo dos Índices de mercado de acções (Stock Market Index)**

Um índice é constituído por um conjunto de acções mais representativas de determinado mercado, indústria ou sector. A metodologia de cálculo varia de caso para caso e estes podem ser agrupados segundo o método de ponderação utilizado. Podem ser baseados no preço *Price-weighted index*, no qual o preço de cada acção é o único critério tido em consideração, o que faz com que uma ligeira variação num preço de apenas uma acção tenha muito impacto no valor total do índice, é exemplo destes índices o Dow Jones Industrial Average; e também podem ser *Market-value weighted*

---

<sup>11</sup> Ver anexo C.



ou *Capitalization-weighted*, isto é, baseados na capitalização de mercado<sup>12</sup> de cada empresa.

Um índice reflecte a evolução global de determinado sector, indústria ou de uma bolsa de valores em determinado momento na medida em que, as acções que o constituem representam uma parte significativa desse mercado. É geralmente expresso em termos de um índice com um valor base de 100 para facilitar a leitura das variações percentuais.

Muitos índices como é o caso do Standard & Poor's 500 são utilizados como *benchmark*.

O cálculo e actualização dos índices foi efectuado para todos os índices mais representativos de cada país para os quais o StockMarks™ está disponível. Foram eles CAC 40, DAX 30, AXS 50, FTSE 100, TSX 60, DJI, Kospi 100, NDX 100, OEX, HSI, HSCE e Buffett Fund.

Para efectuar o cálculo foi necessário procurar saber que empresas constituem cada índice e depois com base na sua capitalização de mercado foi calculado a ponderação de cada uma destas no total do índice. Esta ponderação obtém-se através de um processo de standardização desenvolvido na SADIF.

De um modo geral, estas foram as tarefas pelas quais fui responsável em contínuo ao longo de todo o estágio mas não foram as únicas, realizei outras de diversa ordem que me foram sendo solicitadas ao longo do tempo.

---

<sup>12</sup> Capitalização de mercado é uma medida do “tamanho” económico de uma empresa cuja fórmula de cálculo é = preço da acção \* o número de acções (ordinárias).



## 4. e-Marketing

A discussão generalizada acerca de como o *e-Business* e a Internet estão a mudar as práticas de marketing tem sido grande. A bolha especulativa inicial nos anos 90 que envolveu as empresas *dotcom* sugeria que a transformação no marketing seria dramática e como tal levaria a um desempenho superior das empresas. Este optimismo acabou quando se desfez o *boom das dotcom* e desde então, o impacto potencial das tecnologias da informação (TI) tem vindo a ser reavaliado, sendo consenso geral que estas desempenham um papel importante no apoio às práticas de negócio e de marketing.

Marketing electrónico, e-Marketing e Internet marketing são apenas algumas das designações dadas às acções de marketing, nomeadamente publicitárias e de comunicação, que se são realizadas através da Internet.

De acordo com Coviello et al. (2007) “e-Marketing (eM) is defined as using the Internet and other interactive technologies to create and mediate dialogue between the firm and identified customers. (...) eM is characterized as being reliant on technology to enable interactivity. (...) It involves establishing an electronic dialogue that provides individual customers access to information, and in turn, the use of interactive technologies also allows these customers to provide information to the business.”

Um estudo em empresas B2B dos EUA de Day e Bens (2005) concluiu que o e-Marketing tem um impacto maior quando utilizado como complemento das práticas de marketing tradicionais.

Pesquisas realizadas por Barwise e Farley (2005) acerca das práticas publicitárias e de comunicação do marketing de empresas de sete países (EUA, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, China e Brasil) verificaram que houve um crescimento constante da publicidade online e noutras práticas de e-Marketing mais relacionadas com a comunicação. Os montantes gastos com e-Marketing baseado na Internet aumentou entre 2002 e 2004, de 7 para 8.2% enquanto que a publicidade nos media tradicionais e as promoções de vendas diminuíram ligeiramente de 41 para 40.6% e de 20.6 para 20.5% respectivamente, assim como o *direct mail* que sofreu um pequeno decréscimo de 14.1 para 13.6%. Análises qualitativas concluíram que estes resultados têm tendência a continuar.



O estudo de Brodie, Winklhofer, Coviello e Johnston (2007) que examina a relação existente entre a penetração do e-Marketing e a performance das empresas, realizado com informação proveniente de 212 e 139 empresas dos EUA em 2002 e 2005 respectivamente, parte de um quadro teórico de classificação das práticas de marketing – Classification of Marketing Practices (CMP) - desenvolvido por Coviello, Brodie e Munro (1997) e que encontrou validação empírica numa série de estudos posteriores, que classifica essas práticas em quatro tipos: Transaction Marketing (TM), Database Marketing (DM), Interaction Marketing (IM) e Network Marketing (NM).

Transaction Marketing (TM) é definido como a utilização da abordagem tradicional dos “4P’s”<sup>13</sup> para atrair os clientes. Database Marketing (DM) está relacionado com o uso de base de dados como forma de atingir os clientes-alvo num segmento de mercado específico ou num micro-segmento. As interações personalizadas “one-to-one” entre empregados e clientes designam-se por Interaction Marketing (IM) e por Network Marketing (NM) designa-se o desenvolvimento de relações entre clientes e empresas através de uma rede.

O estudo concluiu que houve um aumento na penetração do eM, mais de 70% das empresas adoptaram o eM num nível médio ou elevado, começando a ser uma prática de marketing importante na maioria das empresas analisadas. Além disso, as empresas com uma maior taxa de penetração do eM têm um desempenho superior em termos de capacidade de “adquirir”, angariar clientes o que por sua vez influencia a capacidade de retenção dos mesmos.

Apesar de concordarem com Barwise e Farley’s (2005) quando estes afirmam que o “eM is starting to come of age”, os seus resultados evidenciam que a “maturidade” do eM surge da sua integração com outras práticas de marketing e não como prática independente. Por último concluíram que o principal *driver* do crescimento do eM é a eficácia em termos de custo(s). Sugerindo que esta é uma consequência do aumento do impacto do eM na eficácia e eficiência das práticas de database marketing e network marketing.

---

<sup>13</sup> “4P’s” – os quatro P’s representam as quatro variáveis do *Marketing Mix*, Product, Price, Promotion e Placement. As quatro variáveis tidas em consideração no tradicional plano de marketing.



Também a SADIF enquanto empresa com presença online reconhece a importância das bases de dados como forma de complemento das outras práticas de marketing.

Para uma “Internet company that does not have a ‘brick and mortar’ counterpart, the ability of the website to ‘promote’ the company is likely to be a crucial factor in the company’s success” (Agarwal e Venkatesh 2002, p.182).

As empresas online seguem essencialmente um modelo publicitário de dois estádios. Na primeira fase, atraem os clientes aos seus websites através da publicidade nos media tradicionais ou via online como exemplo, *banners*, *search engines*, e-mails (Hoffman e Novak 2000). Na segunda fase, quando os potenciais clientes visitam os websites, as empresas providenciam conteúdo cuidadosamente seleccionado e uma navegação *user friendly* de forma a criar um ambiente que conduza a informação desejada tal como interesse futuro, compra, *web satisfaction*, informação de qualidade e sistema de qualidade. (Straub et al. 2002, p.230)

Wu, Cook e Strong (2005) propuseram um modelo de dois estádios da performance promocional das empresas puramente online. Dele interessa salientar as respostas dadas às questões de pesquisa, ou seja, aos resultados observados. As questões foram: de que forma as características publicitárias (a posição/local de colocação do anúncio, o tempo de exibição, etc) afectam as visitas do website; de que forma as características do website afectam os resultados desejados de uma campanha publicitária.

Estudos realizados revelaram que a correlação existente entre a resposta às acções publicitárias e as vendas é explicada não só pelas características observadas mas também, por factores relacionados com a publicidade e com o website que são frequentemente ignorados.

Concluíram que as características do website e da publicidade afectam as vendas em vários sentidos. Características da publicidade, como por exemplo, um versus dois números/publicações de uma revista influencia o curso das vendas indirectamente via visitas ao website. No que diz respeito às características do website, tal como, o tempo médio de permanência numa página, tem um impacto directo nas vendas. No entanto, a latência da resposta, afecta as vendas tanto directamente como indirectamente.





Estes aspectos são do interesse da gestão ao mostrar onde colocar um anúncio numa página de uma revista de forma a aumentar o tráfego do website. Se por exemplo, o tráfego do website pode aumentar 2% a custo marginal zero em resultado da colocação de um anúncio na página da mão direita de uma revista em vez da colocação na página da mão esquerda, então o impacto no lucro resultante desta acção é significativo.

E ainda, se um cliente permanece mais tempo numa página então deve ser alvo de um tratamento diferente dos restantes visitantes porque a probabilidade de gerarem os resultados desejados (efectuarem compras o que conseqüentemente tem um impacto nas vendas) é maior.

Convém por fim salientar, que a natureza das campanhas promocionais dependem também do modelo de negócio, se é B2B, B2C ou C2C e do grau de envolvimento na compra do cliente. A teoria clássica do marketing (Kotler 1991) sugere que os consumidores com baixo grau de envolvimento na compra, num mercado B2C, geralmente exibem um comportamento de compra habitual nas decisões de compra.

Uma campanha promocional nesses mercados tem, frequentemente, como alvo as transacções de vendas. Por exemplo, empresas de *stock-trading* online, como a *etrade.com* e a *ameritrade.com* adoptam campanhas publicitárias “agressivas” para atrair visitas aos seus websites. As empresas esperam que os clientes subscrevam os seus serviços e paguem uma taxa de transacção por cada *trade* que os clientes executem.

#### ***4.1 O desafio que se coloca às empresas online (e à SADIF) – “Moving from Free to Fee”***

Um importante desafio que se coloca aos gestores e neste caso concreto à SADIF é passar de “free to fee”, isto é, deixar de disponibilizar a informação existente no seu website gratuitamente. O artigo “Moving from Free to Fee: How Online Firms Market to Change Their Business Model Successfully” de Koen Pauwels e Allen Weiss (2008) examina as fontes de perda dos rendimentos de longo prazo (através de atracção de menos *free subscribers*) e de que forma as acções de marketing da empresa afectam os ganhos de rendimentos (através da atracção de mais *paid subscribers*).



Nas fontes de perda de rendimentos estão incluídos, os efeitos directos que surgem da cobrança de parte do conteúdo online e a eficácia reduzida dos e-mails e dos *search engines referrals*.

A análise sugere consequências várias para a gestão e afirma que os gestores devem focar as suas promoções de preço(s) em subscrições mensais em detrimento das subscrições anuais. Esta distinção entre contratos de curto e longo prazo, assenta no conceito de *commitment*, tem a ver com a duração de tempo que o utilizador se compromete a pagar pelo conteúdo. Os assuntos relacionados com o *commitment* são particularmente importantes quando uma empresa passa de “*free to fee*”; os utilizadores estão habituados a uma situação de *no-commitment* e *free content* e quando se deparam com a decisão de escolher ou não pagar e por quanto tempo, surgem as dificuldades para as empresas. Os utilizadores mostram mais relutância em assinar contratos de longo termo. Os contratos de curto prazo permitem aos utilizadores experimentar o produto com um nível de *commitment* mínimo o que lhes facilita a decisão de adopção final ou não.

As acções de marketing tais como, os e-mails e os *search engines referrals* parecem ser mais eficazes para gerar subscrições anuais.

Em síntese, os resultados demonstraram que a passagem de “*free to fee*” por si própria abranda directamente o crescimento dos utilizadores *free* e reduz a eficácia das comunicações de marketing na atracção de novos utilizadores *free* e que uma vez que as taxas de subscrição se tornaram a maior componente da receita dos conteúdos online, o poder das acções de marketing para estimular as subscrições pagas é crucial. De entre estas acções as que mais se destacam são as promoções de preço.

Estudos anteriores ao acima mencionado revelaram que as subscrições grátis produzem efeitos positivos a curto e a longo prazo. Estas geram uma taxa de retenção de clientes maior após o período de experiência, o maior potencial de aceleração de compra dos novos clientes e uma maior probabilidade de compra entre aqueles que de outra forma não teriam experimentado o produto.



## 4.2 Marketing Directo

Marketing directo (*direct marketing*) é um tipo de marketing que se distingue dos outros por duas características principais, a primeira reside no facto de tentar enviar mensagens directamente aos consumidores sem recorrer a outro meio de comunicação intermédio/intermediário, isto envolve uma comunicação de cariz comercial (*direct mail, e-mail, telemarketing*) e geralmente espontânea, ou seja, sem ser solicitada.

A segunda, porque é uma prática que tem como objectivo gerar compras que podem ser atribuídas a uma acção específica “*call-to-action*”. Este aspecto do marketing directo envolve a ênfase colocada na medição das respostas positivas dos clientes/consumidores<sup>14</sup>.

O *direct marketing* é tão apelativo para os *marketers* porque permite quantificar as respostas positivas de forma directa (se forem enviadas 1000 solicitações por correio e se conseguirem identificar 100 clientes que responderam à campanha, então os *marketers* podem afirmar com alguma exactidão o número de respostas que obtiveram) enquanto, nos outros *media* a quantificação é indirecta.

Quantificar os resultados e fazer o *tracking* das respostas ao marketing directo é um dos maiores desafios que se colocam aos Chief Marketing Executives (CMO's) desde o aparecimento e disseminação da Internet.

O grande problema que se coloca a este tipo de marketing traduz-se no tão falado *junk mail*<sup>15</sup> e *spam*<sup>16</sup>.

## 4.3 E-mail marketing

É uma forma de *direct marketing* que utiliza o correio electrónico como um meio de comunicação comercial para uma determinada audiência. Em sentido lato, todo o e-mail enviado a potenciais clientes é considerado e-mail marketing.

---

<sup>14</sup> Ênfase colocado no “tracking” de respostas dos clientes, que são designadas apenas por *response* no meio dos *media*.

<sup>15</sup> *Junk mail* refere-se ao *direct mail* (publicidade via correio) não solicitado.

<sup>16</sup> *Spam* refere-se às mensagens electrónicas (e-mails) não desejadas.



Geralmente, o termo refere-se ao envio de e-mails com o objectivo de melhorar a relação entre a empresa e os seus actuais ou antigos clientes e estimular a lealdade dos clientes (fidelização/retenção dos clientes) e a repetir os negócios, ao envio de e-mails com o propósito de adquirir novos clientes ou a estimular os clientes existentes a comprar algo de forma imediata e por fim, refere-se também, aos anúncios publicitários adicionados em e-mails e posteriormente enviados aos clientes.

O e-mail marketing é muito, senão a mais popular prática de marketing directo utilizada pelas empresas uma vez que, permite: distribuir informação a um baixo custo a uma grande quantidade de clientes de um segmento específico através das *mail lists*; é menos dispendioso do que o envio de cartas (correio tradicional) e a impressão de *newsletters*; quantificar com maior precisão o ROI (return on investment); um tempo de entrega da mensagem electrónica muito curto comparativamente com as mensagens enviadas via correio; e é “*paper-free*”, ou seja, uma prática ecológica “*green*”, etc.

Podemos entender os aspectos acima mencionados como vantagens do e-mail marketing e como desvantagens temos o *spam*, como já atrás referi.

O CAN-SPAM Act é o quadro regulatório existente nos EUA para fazer face aos abusos relativos ao envio de mensagens não solicitadas.

Como forma de solucionar o problema de as campanhas de e-mail marketing poderem ser consideradas *spam* e portanto ilegais as empresas devem incluir nos e-mails que enviam uma cláusula de *opt-in/out* que permite a quem recebe o e-mail expressar o seu interesse em receber essas mensagens ou não. Geralmente, são colocados em forma de *link* que permite a quem recebe a mensagem com um simples click mostrar a sua intenção de ser retirado das *mailing lists* da empresa emitente.

Tendo consciência deste facto e com objectivo de não vir a ser considerado *spam* pelos seus potenciais clientes foi incluído nas mensagens da campanha de e-mail marketing da SADIF uma pequena mensagem que informa os não interessados a fazer um *reply* para o e-mail com o assunto “unsubscribe”, que pode ser visualizada no anexo com o modelo do e-mail enviado.

*Opt-in e-mail advertising* ou *permission marketing* surge para tentar eliminar as desvantagens do e-mail marketing. É um método de publicitar via e-mail mas em que o receptor do e-mail consentiu receber a mensagem.



As *newsletters* são um exemplo de *permission marketing*. São enviadas aos clientes existentes para informar sobre eventos futuros, promoções ou novos produtos, ou seja, requer que já se tenham realizado vendas e é nesse momento da compra que as empresas questionam o cliente se deseja ou não receber futuramente as *newsletters*.

Chittenden e Rettie (2002), no seu estudo “An evaluation of e-mail marketing and factors affecting response” analisaram 30 campanhas de e-mail marketing (B2C) com o intuito de identificar os factores que estão associados a uma taxa de resposta superior, tentando compreender de que forma o estilo do e-mail e os padrões demográficos e de estilo de vida afectam as taxas de *clickthrough*.

Os factores avaliados foram, entre muitos outros, o comprimento do e-mail, o número de *links*, o número de imagens, as taxas de *clickthrough* e *unsubscribe*.

Numa entrevista a cinquenta *marketers* dos EUA foi-lhes pedido que quantificassem numa escala de 1 (não eficaz) a 5 (muito eficaz) a eficácia do e-mail como ferramenta de marketing e os resultados foram esclarecedores, como se pode ver na tabela abaixo, o focus da actividade de e-mail está na retenção de clientes.

Aspectos avaliados	Ratings de eficácia
Retenção de Clientes	4.5
Promoção de Vendas	4.4
Recolha de dados sobre o cliente	3.0
Lead generation	3.0
Consciência da marca	2.7
Aquisição de clientes	2.1

**Figura 9** – Ratings de Eficácia do e-mail enquanto ferramenta de marketing [Adaptado de Chittenden e Rettie (2002)]

No estudo são feitas comparações entre os custos de campanhas de *direct mail* e e-mail para aquisição e retenção de clientes que demonstram que os custos com o *direct mail* são aproximadamente seis vezes superiores ao custo com as campanhas de e-mail,



sendo as despesas relativas aos portes de envio as que maior peso têm no total do orçamento das campanhas de *direct mail*.

Também neste estudo é salientada a importância da questão do “*Opt-in e-mail*”, para as autoras a permissão dada pelos clientes é uma mais-valia que permite às empresas construir perfis, consciência da marca e finalmente, uma relação lucrativa com o cliente.

Existem muitos estudos que sugerem que o e-mail <sup>17</sup> pode aumentar significativamente as taxas de resposta comparativamente com o *direct mail*. Di Ianni (2000) afirma que a taxa de resposta aumenta entre 6 e 10% no caso dos e-mails não direccionados, 17% no caso dos e-mails direccionados e 32% para comunicações individualizadas. O *direct mail* tradicional (offline) fica-se por uma taxa de resposta de apenas 2 ou 3%.

O modelo do processo de resposta sugere que existem três fases para que a campanha seja eficaz. A primeira, é levar o receptor a abrir o e-mail, a segunda, captar e reter o seu interesse e por fim persuadi-lo para que responda.

O comprimento do e-mail (número de *scrolls* não deve ser superior a 1), o número de imagens (um e-mail é mais atractivo quanto mais colorido for), a linha do assunto (deve conter um incentivo forte e explicado com algum detalhe) são os factores que mostram correlações significativas com o aumento das taxas de resposta.

Um número de *links* reduzido e um comprimento maior contribuem para o aumento da taxa de *unsubscribe* uma vez que, o *link* relativo à opção de *unsubscribe* é geralmente o último do e-mail logo, quanto menos *links* um e-mail tiver maior é a “consciência” do cliente acerca deste facto pois tem poucos *links* para desviar a sua atenção.

E-mail Marketing Industry Census 2008, revelou que:

---

<sup>17</sup> E-mail marketing é a segunda tática/prática de marketing online que conduz a melhores ROI, sendo a primeira os *search engines*.



- 68% dos e-mail *marketers* do Reino Unido sentem que podem melhorar as suas práticas de e-mail marketing e que ainda existem oportunidades para respostas rápidas;
- Problemas com a entrega dos e-mails afectaram 51% dos entrevistados;
- Os *marketers* das empresas estimam que 11% do seu orçamento foi desperdiçado devido a problemas de entrega. Ora se foram gastos 221 milhões de libras em e-mail marketing em 2007 isto quer dizer que, 24 milhões foram desperdiçados em todo Reino Unido. Se centrarem as suas atenções neste desperdício de dinheiro, ou seja, a sua redução pode provocar um impacto significativo na performance das campanhas;
- Verifica-se que grande parte das empresas ainda não têm aspectos básicos implementados e como tal não conseguem medir o ROI (42%). 20% das empresas que faz um acompanhamento do ROI estão alcançar ROI's cinco vezes superiores.
- A maior parte das organizações se encontram a enviar menos de 50.000 e-mails por mês no entanto, 17% das empresas estão a enviar pelo menos dez vezes mais do que esses 50.000 numa base mensal;
- A proporção de e-mail *marketers* que afirma que as suas organizações enviam mais de um milhão de e-mails por mês aumentou de 11 para 13%.

A mensagem que se pode retirar destes *census* é que a indústria de e-mail marketing está a fazer progressos. Está a ser investido mais, o ROI está a ser acompanhado e os *marketers* estão a implementar estratégias baseadas na relevância nas políticas de permissão. No entanto, nem todos os *marketers* estão a fazer os mesmos progressos. É recomendável que estes últimos adoptem um plano de comunicação, e que neste estabeleçam objectivos de contacto com mensagens relevantes e a partir de uma base de dados exacta. Sem informação “limpa”, completa e exacta nunca conseguirá atingir os seus objectivos. Apenas 57% dos entrevistados “limpam” regularmente as suas bases de dados/*mail lists* deste facto decorrem os problemas de entrega. Apesar de os orçamentos estarem a aumentar, a descoberta da falta de medição do ROI é preocupante porque este aspecto tem um impacto directo na eficácia da campanha. Sem uma monitorização rigorosa as campanhas de teste não podem ser



avaliadas e sem avaliação a velocidade a que se pode implementar as acções correctivas de forma a obter ROI's cinco vezes superiores é menor.

Só depois de terem “o básico” implementado é que os *marketers* devem passar para técnicas mais avançadas como a segmentação segundo padrões de comportamento devem ser adoptadas.





## 5. Conclusão

Este relatório é o culminar de um percurso de muito trabalho, mas também de muita aprendizagem. Tentei sintetizar de uma forma clara as tarefas que realizei ao longo destes seis meses e articular as mesmas com os conhecimentos teóricos que adquiri ao longo da licenciatura e mestrado.

As disciplinas de Comércio Electrónico e de Finanças Empresariais leccionadas pela primeira vez na FEUC no ano lectivo de 2007/2008 como disciplinas do plano de estudos do 2º Ciclo revelaram-se muito importantes para as tarefas que fui desenvolvendo.

Verificar que alguns dos conceitos adquiridos ao longo do percurso académico se aplicam na prática é extremamente importante.

Este estágio permitiu-me ter um primeiro contacto com o mundo do trabalho e com a realidade empresarial portuguesa, mais concretamente com os desafios que se colocam às pme's. De facto, ser empreendedor não basta, é necessária muita dedicação e perseverança para não desistir perante os obstáculos que se erguem às pequenas e recém criadas empresas portuguesas.

Na parte final deste relatório tentei apresentar alguns conceitos e resultados relacionados com as tarefas que desenvolvi na área do e-marketing, para tal, baseei-me sobretudo em artigos científicos referentes a estudos realizados sobre esta área.

Consciente da importância que o marketing através da Internet tem para um negócio como o da SADIF, penso que alguns resultados revelados por estes estudos podem e devem ser tidos em consideração aquando da delineação e implementação da sua estratégia de marketing.

Na minha opinião, esta deverá reforçar a sua aposta no *direct marketing*, nomeadamente nas campanhas de e-mail marketing visto serem estas que geram um maior número de visitas e consequentemente uma maior probabilidade de gerar vendas (subscrições); o acompanhamento (*tracking*) destas campanhas não deverá ser descurado; deverão ser criados e-mails com um *design* diferente (contendo mais imagens e *links*); e também campanhas com mensagens personalizadas para aqueles que já visitaram o website no seguimento de e-mails enviados; por fim, as promoções de vendas devem ser direccionadas para as subscrições de curto prazo.



Penso que todas as dificuldades que tive durante o meu estágio foram superadas da melhor forma e com a ajuda de todos. Resta-me assim, agradecer a todos a disponibilidade e atenção.

*O primeiro passo está dado....*

*... resta-me seguir em frente e contruir o meu futuro!*



## 6. Referências Bibliográficas

Barwise, P., & Farley, J. U. (2005). The State of Interactive Marketing in Seven Countries: Interactive Marketing Comes of Age. *Journal of Interactive Marketing*, 19 (3), 67–80.

Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2007). *Princípios de Finanças Empresariais* (8ª edição). Lisboa: McGraw-Hill.

Brodie, R. J., Winklhofer, H., Coviello, N. E. & Johnston, W. J. (2007). Is e-marketing coming of age? An examination of the penetration of e-marketing and firm performance, *Journal of Interactive Marketing*, 21(1).

Chittenden, L. & Rettie, R. (2003). An evaluation of e-mail marketing and factors affecting response. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 11(3), 203-217.

Coviello, N. E., Brodie, R. J. & Munro, H. J. (1997). Understanding Contemporary Marketing: Development of Classification Scheme. *Journal of Marketing Management*, 13(6), 501-522.

Day, G. S. & Bens, K. J. (2005). Capitalizing on the Internet Opportunity. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 20(4/5), 160-168.

Pauwels, K. & Weiss, A. (2008). Moving from Free to Fee: How Online Firms Market to Change Their Business Model Successfully. *Journal of Marketing*, 72, 14-31.

Peres, P. (2007). *Excel – Macros e Aplicações* (1ª edição). Lisboa: Edições Sílabo.

Wu, J., Cook, V. J. & Strong, E. C. (2005). A Two-Stage Model of the Promotional Performance of Pure Online Firms. *Information Systems Research*, 16(4), 334-350.



*ClickZ – News and expert advice for the digital marketer since 1997*, <http://www.clickz.com/>, página digital lida entre Fevereiro e Setembro de 2008.

Dave Chaffey, *DaveChaffey.com – Internet Marketing*, <http://www.davechaffey.com/>, página digital lida entre Fevereiro e Setembro de 2008.

*e-consultancy & adestra, Email Marketing Industry Census 2008*, <http://www.e-consultancy.com/publications/email-marketing-census-2008>, página digital lida entre Julho e Setembro de 2008.

*E-MarketingLab*, <http://www.e-marketinglab.com>, página digital lida entre Fevereiro e Setembro de 2008.

*Investopedia.com – Your Source For Investing Education*, <http://www.investopedia.com/>, página digital lida Fevereiro e Setembro de 2008.

*Marketing Today – Marketing Magazine*, <http://www.marketingtoday.com/>, página digital lida entre Fevereiro e Setembro de 2008.

*Sadif - Newsletter & Investment Management Portal*, <http://www.sadifanalytics.com/>, página lida entre Fevereiro e Setembro de 2008.

*Wikipedia – The free encyclopedia*, <http://en.wikipedia.org/>, página digital lida entre Fevereiro e Setembro de 2008.



## 7. Anexos

### A.

*Modelo de e-mail utilizado nas campanhas de e-mail marketing para as empresas*

### B.

*Exemplo de alguns anúncios utilizados nas campanhas publicitárias online*

### C.

*Tradução de “Six steps for successful investing”*



## *Anexo A*

**Re: SADIF StockMarks™ – <<COMPANY>> rated <<RATING>> out of 100**

A/C of Head of Investor Relations and/or Business Intelligence, for forward distribution, as appropriate, to the CEO, CFO and the heads of: Finance, Treasury, Asset Management, Risk Management, Credit Analysis, Equity Research, Trade Finance, Correspondent Banking, Brokerage, Investment and Acquisitions.

Dear Sir/Madam,

This email is to inform you that <<COMPANY>> (<<TICKER>>) was rated <<RATING>> by the SADIF StockMarks™ stock rating system on <<DATE>>. We would like to invite you to visit our site ([www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)) to access detailed information about <<COMPANY>>'s rating or that of trading partners and competitors.

### About **StockMarks™**

The **StockMarks™** quality rating represents the new standard in stock rating systems. By learning from Warren Buffett's investment model and through new developments in space-time mathematics, we construct company ratings on a scale of 0-100 in terms of investment attractiveness. We breakdown the overall rating into three sub-ratings - business quality, management quality, and price attractiveness. Our ratings are presented with a set of user friendly tools for stock due diligence.

Based on a long term perspective, the **StockMarks™** rating is an overdue complement to conventional payment risk rating systems. **StockMarks™** allows the user to monitor the evolution of a company's daily rating, conduct back testing experiments, compare ratings with peer groups, sectors or indexes, read detailed analysis on featured companies and much more. The system is fully explained in our academy with case studies, and demonstrations.

We trust that you will find the **StockMarks™** rating system a valuable instrument. We look forward to receiving any comments you may have.

Kind regards,

António Marques Mendes

CEO

SADIF-Investment Analytics S.A.

If you no longer wish to receive this email, please reply to this e-mail with subject line: "unsubscribe".

Setembro 2008



## **Anexo B**

StockMarks™

Rebalance your portfolio to maximize long-term returns

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

Manage your risk exposure with the latest stock rating tool

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

Perform a detailed due diligence with us before investing in any stock

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

Check how well your portfolio will hold up in a volatile market

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

How worried should you be about your portfolio in a recession?

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

Complement your equity research with our stock-quality ratings

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

Buy? Sell? Hold? Rate your stocks' quality to help you choose

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)

StockMarks™

The new stock rating based on Warren Buffett's investment methodology

[www.sadifanalytics.com](http://www.sadifanalytics.com)



## Anexo C

### “Seis Passos para Investir com Sucesso

São ditas muitas banalidades acerca da arte de investir. Algumas são verdades óbvias como por exemplo, dizer que "investir é a arte de comprar a um preço baixo e vender a um preço mais alto". Outras tentam definir investimento com meias verdades, quando dizem que "investir é a arte de escolher". Mesmo quando acrescentamos atributos a esta definição, tal como, afirmar que "investir é a arte de escolher entre dois activos alternativos" continua a omitir a essência da arte de investimento. Por isso preferimos usar a nossa própria definição, concebida para incorporar os seis passos indispensáveis para investir com sucesso: 1 - Acompanhar os mercados; 2 - Escolher uma estratégia; 3 - Ser cuidadoso na escolha das acções e no momento da sua escolha; 4 - Manter uma carteira bem diversificada e ponderada; 5 - Fazer uma gestão inteligente da carteira; 6 - Analisar regularmente o seu desempenho.

Assim, definimos a arte de investir em instrumentos financeiros como um "processo de rotação entre várias posições que ao serem liquidadas, numa data por nós escolhida, nos permitem obter um valor líquido final o mais elevado possível e superior aquele que teríamos se tivéssemos mantido sempre uma posição idêntica no instrumento financeiro com menor risco."

A separação do processo de investimento nas suas fases chave é a base do nosso *motto*. "Cada cêntimo conta e os melhores investidores devem esforçar-se por ganhar em cada fase do processo de decisão". Ao utilizar a definição e as seis fases do processo de investimento enumeradas acima, evitamos confiar na sorte de conseguir 10 caras consecutivas ao lançarmos uma moeda ao ar.

Escolher é o aspecto chave da nossa definição; no entanto, a nova definição incorpora vários tipos de escolha e não simplesmente a escolha entre activos. Por exemplo, ao falarmos em exposição a um instrumento financeiro incluímos simultaneamente activos e passivos. Deste modo, consideramos o recurso à alavancagem como um determinante importante do retorno total. Da mesma forma, quando se escolhe uma data específica de liquidação, é importante ter em conta o horizonte temporal dos diferentes investidores. Finalmente, a comparação com a estratégia alternativa sem rotação (p.e. uma estratégia de compra e retenção de bilhetes





do tesouro) podemos incorporar mais facilmente o papel dos juros compostos na nossa avaliação do retorno dos investimentos.

Podemos ainda dizer que a nossa primeira escolha deverá ser 'escolher se queremos escolher [1]'. Por exemplo, se preferimos uma estratégia de escolha frequente em vez de uma estratégia de minimização da escolha. Não obstante, mesmo optando pela última estratégia, ainda temos de avaliar as diferentes disposições para assumir riscos. As três principais estratégias de minimização da escolha - *buy-and-hold*, *rule-based-investing* e *day-trading* são muito diferentes no que respeita à capacidade de assumir riscos ou a aversão aos mesmos. Por exemplo, um investidor *buy-and-hold* que desejar contornar a necessidade de escolher as acções que deve comprar, pode optar por investir num ETF global no sector. No entanto, ainda precisa de escolher o momento de abertura e fecho da exposição ao ETF, ou seja, o *timing* de mercado que pode ter impacto no retorno. Um *day-trader* pode minimizar a escolha ao negociar apenas uma ou duas acções. No entanto, o *day-trader* ainda precisa de rodar entre posições longas e curtas ao longo do dia. Na verdade, nenhuma destas estratégias de minimização das escolhas dispensa a necessidade de acompanhar os mercados. Assim, o primeiro passo de qualquer investidor ser a escolha a estratégia mais adequada para acompanhar os mercados.

### **1º Passo - Acompanhar os mercados**

Seria lógico escolher uma estratégia de investimento antes de seleccionar as várias formas de acompanhar o mercado. No entanto, de um ponto de vista prático, é necessário analisar o mercado antes de se poder seleccionar a estratégia de investimento adequada ao perfil próprio de cada investidor. Assim, devemos primeiro considerar o processo de monitorização do mercado.

A frequência de *timing* da monitorização do mercado é função da estratégia e do grau de diversificação desejado. De forma a acompanhar os mercados, devemos criar o nosso próprio "barómetro de investimento" para medir "o clima de investimento" numa base regular. Para construir um "barómetro de investimento", os investidores necessitam de quatro coisas: a) escolher a unidade de medida; b) construir os índices correspondentes; c) converter os índices na mesma unidade de medida; e d) desenvolver



um quadro de leitura do barómetro para que os desenvolvimentos do mercado sejam facilmente interpretados.

Na selecção da unidade de medida o investidor poderá optar por monitorizar a totalidade dos títulos transaccionados num dado mercado ou alternativamente, apenas uma amostra desses títulos. Numa perspectiva de contenção de custos, a abordagem da amostra é melhor, desde que usemos testes de significância estatística ou métodos de amostragem estratificada consistentes. Uma vez que a amostragem estatística requer amostras de grande dimensão [2], alguns investidores preferem confiar na última opção. Frequentemente, carteiras muito pequenas servem como padrão para acompanhar os mercados, como no caso do mais antigo e célebre índice - Dow Jones Industrial Average - que inclui apenas as 30 empresas com maior capitalização de mercado.

Historicamente, a selecção de tais índices tem sido baseada no tamanho das empresas constituintes e mais recentemente, na sua capitalização. No entanto, nós podemos alargar os critérios utilizados na criação de carteiras *rule-based*. Na nossa Newsletter e Portal de Investimento, pensamos publicar duas novas carteiras *rule-based* - um conjunto de carteiras baseadas em estratégias Auto-Pilot™ com melhor desempenho para investidores de curto prazo e outro conjunto de índices baseados nos ratings de qualidade do StockMarks™, mais adequados para investidores de longo prazo.

Ao escolher entre um número cada vez maior de carteiras criadas com base em regras pré-definidas, os investidores devem ponderar três aspectos - a popularidade dessas carteiras entre a comunidade de investimento, a sua significância estatística em replicar o mercado [3] e a sua adequação para reflectir um grau de volatilidade aceitável para o investidor. Tal escolha é única para cada investidor, mas antes de fazerem esta escolha necessitam de seleccionar ou criar uma forma de medir a evolução do padrão ao longo do tempo. Isto é normalmente feito com referência a um índice apropriado.

Uma vez seleccionada a amostra inicial das acções a usar como padrão de medida, a construção de um índice requer apenas tomar duas decisões chave - como ponderar cada acção e definir as regras de inclusão/exclusão dos seus constituintes. A ponderação pode ser baseada em uma ou mais variáveis tais como, preço, capitalização,



resultado líquido, notação de risco, entre outras. O método mais utilizado é o da capitalização.

Desde que todos os índices tenham sido construídos usando o mesmo método e que as acções que os constituem sejam transaccionadas na mesma moeda, estes podem ser facilmente alterados para a data que desejarmos. Podem também ser apresentados sob a forma gráfica para dar aos investidores uma ferramenta que permita uma comparação rápida com vários benchmarks. A maioria dos índices é geralmente calculada pelos principais fornecedores de índices tais como, a Dow Jones, a Standard & Poor's e a Morgan Stanley e podem ser expressos em duas ou mais moedas. No entanto, converter um índice que esteja calculado numa moeda local noutra moeda, não satisfaz os requisitos de um padrão verdadeiramente universal.

Para desenvolver tal padrão temos que ter em conta o poder de compra de cada cabaz de acções. Isto deve ser definido de acordo com os objectivos individuais de cada investidor. Uma alternativa a esta abordagem individual passa por assumir que os investidores investirão sempre nos mesmos mercados e assim medir o poder de compra de cada cabaz em termos de todas as acções do mercado. Esta abordagem foi usada na criação da nossa unidade de conta própria (dinheiro virtual) - a FEIT<sup>TM</sup> - que oferece uma taxa de câmbio em relação às principais moedas. Isto permite-nos uma aproximação a um verdadeiro padrão universal para medição do desempenho dos vários índices utilizados pelos investidores.

Uma vez convertidos todos os nossos índices num padrão comum, estamos prontos para finalizar o nosso barómetro de investimento. O barómetro de investimento incluiu tabelas e gráficos descrevendo de uma forma interessante e simples a evolução dos nossos índices de referência. O barómetro pode também adicionar indicadores analíticos às suas medições, permitindo-nos avaliar a fase do mercado da mesma forma que os barómetros mostram as estações do ano. No entanto, deixaremos, o debate acerca do clima do investimento para o passo seguinte do processo de investimento - a escolha das estratégias de investimento.



## 2º Passo - Escolher uma estratégia

Não existe uma única estratégia de investimento que "sirva" para todos os investidores. Para definir a sua estratégia os investidores devem começar por decidir qual o caminho lhes permitirá resolver melhor as quatro escolhas básicas de investir - quantidade de acções, quais acções, o seu pesos e quando mudar de posição. O processo de decisão para estas escolhas envolve quatro fases principais: a) identificar o perfil do investidor; b) definir a extensão em termos de campo de selecção de activos; c) estabelecer os limites de exposição ao risco; e d) avaliar o clima do investimento predominante no mercado.

A primeira questão que um investidor deve colocar é: que tipo de investidor sou eu? Para responder a esta questão necessita de considerar três determinantes chave - riqueza financeira, personalidade e objectivos.

Quando os investidores avaliam a sua riqueza financeira, devem considerar tanto a riqueza total corrente (excluindo habitação/residência) como repartição entre capital financeiro e não financeiro, incluindo a forma como está distribuído por classes de activos. Os investidores também devem fazer uma previsão futura dos seus rendimentos e dos níveis desejados de poupança. Tal como se costuma dizer que para ser um bom investidor é preciso saber poupar.

O perfil pessoal de cada investidor é determinado por três aspectos principais. Estes incluem a sua personalidade psicológica, conhecimento(s) financeiros e tempo disponível. Para avaliar a personalidade psicológica deve considerar de que forma o seu comportamento é determinado por objectivos de satisfação e maximização. Além disso, deve ser dada atenção à capacidade de lidar com o stress, o desapontamento, o medo e a avareza, uma vez que estes factores influenciam as competências na gestão do risco e a negociação. O conhecimento financeiro é também importante na medida em que assegura que o investidor percebe os títulos nos quais está a investir e os riscos que a eles estão associados. De forma semelhante, no que diz respeito à gestão do tempo, os investidores só devem utilizar estratégias que requerem negociação frequente quando o seu perfil sugere que estes têm a vontade necessária e disponibilidade de tempo para sustentar uma estratégia deste tipo.



Quando chega a altura de estabelecer os objectivos de investimento é importante que os investidores estabeleçam claramente as suas prioridades. Não existe nada de errado com pessoas que perseguem objectivos múltiplos, mas quando se trata de seleccionar as estratégias de investimento os investidores devem organizar as suas prioridades para que não haja sobreposição de objectivos. Os seus objectivos podem passar por manter um rendimento regular, para crescer rapidamente em termos de apreciação do capital ou para preservar o valor do capital acumulado.

Não é necessário ser perito em análise combinatória para perceber que as várias opções, descritas acima, acerca do perfil podem ser usadas para definir milhares de tipos diferentes de investidores. Por isso, a maioria dos investidores podem precisar da ajuda de profissionais ou algoritmos de "profiling" para identificar o seu próprio tipo e mais importante ainda, para perceber como o *matching* do perfil pode condicionar as escolhas seguintes na selecção das estratégias de investimento.

O segundo estágio na caracterização de uma estratégia de investimento consiste na definição do âmbito dos seus investimentos. Os investidores devem considerar primeiro até que ponto querem gerir os seus próprios investimentos. Poderão optar por investir o seu capital entre *self-directed management (DIY investing)*, *advisor-assisted investing* ou *outsourcing* através de esquemas colectivos de investimento (Fundos) e gestores de património. Só depois de decidir quanto dinheiro/capital desejam investir directamente, os investidores devem escolher a plataforma de tomada de decisão mais adequada. Por exemplo, um investidor com pouco capital ou que investe regularmente pequenos montantes de dinheiro necessitará de uma plataforma como a nossa futura plataforma DripInvesting™. Outros investidores, que desejem(am) dispendir montantes significativos em gestão de investimentos através de esquemas de investimento colectivos precisam de seleccionar um produto do tipo da nossa plataforma futura FundMarks™ para selecção de fundos.

A próxima etapa na segunda fase de definição da estratégia consiste em determinar o campo do investidor em termos de alocação geográfica do capital, alocação por classes de activos e selecção dos instrumentos financeiros. Este processo envolve uma diversificação em termos de contas de investimento e mercados. Tal



separação não é apenas por razões de prudência mas também porque, contas de gestão unificadas podem não permitir o acesso a todos títulos desejados.

É claro que o alcance do investimento não pode ser dissociado do montante de risco individual que os investidores podem aceitar. Isto leva-nos ao terceiro passo do processo de selecção de estratégias - assumir o risco.

A avaliação da tolerância ao risco requer que tenhamos em conta o nosso perfil de risco e algumas das principais categorias de risco. Estas incluem o risco de volatilidade do mercado ou do preço, o risco da moeda e risco de alavancagem. Apesar de serem difíceis de gerir, as escolhas que dizem respeito ao risco da moeda e alavancagem são fáceis de definir. No entanto, escolhas relativas ao perfil de risco do investidor e ao risco de volatilidade do mercado são mais difíceis de caracterizar.

A definição de perfis de risco exige que os investidores definam os seus níveis de aversão ao risco, o seu nível de consciência sobre o risco que corre a sua tolerância ao risco no caso de perdas extremas. O investidor deve também definir um limite máximo de perdas. Este limite pode facilmente ser estabelecido mas vai condicionar o âmbito do investimento devido às restrições que serão colocadas quanto à volatilidade do preço dos títulos para inclusão na carteira individual do investidor.

A avaliação dos níveis de volatilidade requer que os investidores tenham claramente definido os seus horizontes quer em termos de posicionamento no ciclo do mercado (períodos *bull* e *bear*) ou em relação à duração e rotação das exposições pretendidas. Isto conduz-nos ao passo final no processo de selecção da estratégia - avaliação do clima de investimento.

Os investidores necessitam de considerar o ambiente de mercado que podem encontrar e também, como vão lidar com tal ambiente, ou aproveitar as vantagens na mudança das circunstâncias do mercado. Isto pode ser feito usando um barómetro de investimento para avaliar a perspectiva de evolução do mercado e algoritmos de *timing* apropriados para avaliar as oportunidades e riscos de rotação frequente de posições alternativas.

Para se ter uma visão do mercado é preciso que os investidores considerem a volatilidade do preço e o *momentum* corrente no mercado, antes de formularem o seu juízo acerca da direcção do mercado. Também deve ser lembrado que ter uma opinião



sobre o mercado não é uma tentativa de prever o preço futuro de títulos específicos (isto pode ser impossível) mas apenas avaliar a sua direcção mais provável e a amplitude das alterações na evolução dos índices de mercado escolhidos.

O *timing* de ciclos curtos é um assunto complexo, e por isso não apropriado para investidores inexperientes. Requer a escolha de limites de rotação relevantes e informação histórica antes de se tentar identificar sinais de inversão nos diferentes *zigzags* longos e curtos na evolução do mercado.

Finalmente, uma preocupação importante dos investidores ao longo de todo o processo de selecção da estratégia é a necessidade de observar os princípios da diversificação de carteiras. Estes princípios aplicam-se não só à gestão do risco mas também à selecção da estratégia em termos de âmbito e *timing*.

### **3º Passo - Escolha das acções e do momento certo para investir**

Um tema muito controverso entre os investidores diz respeito à questão de saber se a escolha (*picking*) das acções ou dos momentos de *timing* permitirão alcançar retornos superiores à alternativa de simplesmente comprar uma fracção do mercado inteiro [4]. Temos dois campos opostos em debate. Um lado defende que a escolha de acções é a determinante mais importante para o retorno dos investimentos e o outro defende que tal actividade é completamente fútil.

Entre os aderentes ao último campo encontramos aqueles que acreditam numa versão extrema da 'hipótese dos mercados eficientes'. Esta diz-nos que os preços dos activos transaccionados já reflectem toda a informação conhecida e por isso são imparciais daí que, não seja possível superar o mercado ao usar qualquer informação que o mercado já conheça, excepto por sorte". A hipótese dos mercados eficientes traduz-se numa teoria do preço de que, os preços das acções e respectivas séries financeiras têm uma evolução aleatória. O que faz com que a determinação do preço futuro das acções possa ser vista como uma lotaria e quer os investidores escolham as suas acções através do lançamento de dados ou procurem seleccionar as piores e melhores empresas do dia, isso é irrelevante para os resultados obtidos. Será sempre impossível gerar retornos acima da média de forma consistente porque os preços futuros



das acções serão aleatoriamente determinados. A circunstância de algumas mentes brilhantes [5] tenham considerado esta teoria burlesca mais do que uma simples hipótese para debates académicos é para nós um dos factos mais paradigmáticos de quão pouco a teoria financeira progrediu nos últimos 50 anos.

Por outro lado, no campo dos defensores de escolha (*picking*) de acções encontramos os ingénuos que acreditam na possibilidade de prever o equilíbrio entre procura e oferta com grande exactidão. Isto é, que teríamos recursos suficientes para juntar a informação e o tempo necessário para estimar as equações correctas da oferta e da procura de forma a determinar os preços futuros. Estes extremistas minimizam as dificuldades práticas do problema da identificação em distinguir entre equações de oferta e procura e as várias dificuldades associadas ao desenvolvimento de modelos dinâmicos de equilíbrio geral.

Obviamente, como é normal, a realidade está algures numa posição intermédia. Os investidores sensatos rejeitam os dois extremos e, enquanto reconhecem que bater o mercado não é proeza fácil de alcançar, também acreditam que tal não é apenas o domínio exclusivo de alguns investidores célebres como Warren Buffett ou George Soros. Acreditamos que muitos investidores podem bater o mercado desde que usem ferramentas de decisão apropriadas e sigam uma disciplina e caminhos que podemos dividir em quatro estádios: a) *mapping*, b) *tracking*, c) *screening*, e d) *due diligence*.

*Mapping* (mapeamento) é o processo de organização e pesquisa necessários para implementar uma estratégia de investimento. Tal como não esperaríamos que as empresas de sondagem comecem a "cavar" buracos aleatoriamente em busca de recursos naturais nem dizer esperamos que o pescador lance as suas redes nos oceanos aleatoriamente; também os investidores devem "mapear" o seu campo de pesquisa. Em suma, *picking* é um processo de redução progressiva das alternativas de investimento, que pode ser feito de uma forma *top-down* ou *bottom-up* desde que seja estruturado para reflectir a estratégia adoptada. Na prática isto significa que os investidores devem seleccionar o segmento de mercado certo e estabelecer os procedimentos concebidos para tirar partido da melhor base de dados histórica disponível para cada segmento do mercado e contas de investimento.





O "mapeamento" requer duas grandes tarefas. São elas, a limpeza da informação e o estabelecer dos parâmetros para a análise subsequente. A limpeza dos dados inclui o processo de verificação da informação disponível, validação e *matching* de datas de forma a resolver os problemas causados por *outliers* e o "ruído" da informação. Estabelecer parâmetros envolve a definição de sub-amostras de empresas (ou "cardumes" como nós lhes chamamos) e sub-períodos de análise. A definição dos "cardumes" pode ser feita com base numa só dimensão (p.e. sectores) ou ser multidimensional (p.e. indústria, tamanho, correlação com o mercado, estilo, etc.). À medida que o número de dimensões e respectivas categorias aumenta, o número de "cardumes" possíveis aumenta exponencialmente e o investidor acaba com números tão grandes que só podem ser processados por algoritmos poderosos. Esta é a razão pela qual a maior parte dos investidores se limita a uma dimensão apenas e a algumas categorias (p.e. a dimensão tamanho das empresas é geralmente dividida em três categorias: (*large cap*) grande capitalização, (*mid cap*) capitalização média, e (*small cap*) pequena capitalização. Mesmo com algoritmos poderosos, devemos ser parcimoniosos e ficarmo-nos por poucas dimensões (nós fixámos o nosso limite em quatro) privilegiando as dimensões que são mais populares entre os investidores. Se forem analisadas muitas dimensões, o acompanhamento dos "cardumes" - que é o nosso próximo passo - poderá ser bastante complicado.

O acompanhamento de "cardumes" de acções através de vários períodos é indispensável quando se tenta identificar aqueles que possuem uma maior concentração de acções cujo preço (ou desce, para posições curtas) e uma tendência estável em termos de entradas e saídas do "cardume". O Objectivo é reter apenas uma pequena lista de "cardumes" cuja composição facilite um processo de filtragem (*screening*) bem sucedido. Depois da lista de opções ser reduzida usando diferentes métodos baseados no seu tamanho e propriedades, os "cardumes" devem ser ordenados em função da probabilidade de manterem um rácio de sobrevivência razoavelmente elevado. "Cardumes" com rácios de sobrevivência elevados ajudam-nos a identificar as potenciais acções ganhadoras ao darem-nos amostras de acções maiores.

O acompanhamento não deve ser confundido com *back-testing*, não obstante também seja desejável fazer o *back-test* da selecção dos "cardumes". *Tracking* é uma



técnica para "olhar para o futuro" enquanto que *back-testing*, é tal como o nome indica uma técnica de "olhar para o passado" frequentemente utilizada para testes de fiabilidade. O *tracking* não pode ser dissociado totalmente do *timing* e deve ser aplicado a "cardumes" e não a um "peixe" uma vez que os movimentos de um grupo são mais previsíveis do que movimentos individuais. Tendo seleccionado o(s) "cardume(s)" nos quais desejamos centrar as nossas capacidades de previsão podemos então, avançar até ao próximo passo - filtragem (*screening*) de acções.

As regras de triagem, definidas a partir de várias fontes e usando diferentes testes de passagem/chumbo são a base de qualquer *screen* para seleccionar acções. Existe uma superabundância de *screens* na web mas grande parte deles não são mais do que um simples algoritmo para consultar a base de dados. Um verdadeiro *screen* deve traduzir uma estratégia com uma filosofia de investimento clara e regras complementares para prevenir efeitos colaterais e realçar os resultados. O processo de concepção da estratégia é provavelmente a fase mais criativa do processo em que um investidor se deve empenhar. Mas deve fazê-lo de forma consistente e pensada e não tendo por base ouvir rumores, palpites e outras formas de aconselhamento *ad-hoc*; de outro modo os investidores andarão "à toa" em todas as direcções como ovelhas perdidas no nevoeiro.

Para conceber estratégias de escolha de acções, os investidores podem ir procurar inspiração na leitura das recomendações de investidores e gurus com boa reputação ou a partir da análise de *screens* pré-definidos publicados. A este respeito, a consulta das tipologias de *screening* pode ser bastante útil, uma vez que estas permitem aos investidores identificar rapidamente o tipo de estratégias de escolha de acções consistentes com a estratégia de investimento que escolheram. Os *screens* podem ser baseados em informação fundamental, técnica ou mista dependendo do tipo de base de dados utilizada, mas é crucial que sejam concebidos para ir de encontro às necessidades dos investidores em termos de horizonte do investimento (curto ou longo prazo) e da exposição desejada (posições longas ou curtas).

Tendo concebido ou seleccionados os filtros para fazer a triagem dos "cardumes" escolhidos, os investidores devem reter um número de acções um pouco acima da quantidade que eles precisam [7] para constituir as suas carteiras. Mais adiante



tal permitirá aos investidores reduzir mais a sua *shortlist* ao conduzir uma *due diligence* detalhada com o objectivo de detectar e remover alguma "maçã" podre que exista no cabaz antes de continuar a reduzir mais através de uma cuidadosa análise de diversificação.

Limpar a lista de acções seleccionadas através de um processo cuidadoso de averiguações (*due diligence*) é o passo final do processo de escolha de acções. A *due diligence* pode ser levada a cabo através de estudos detalhados, através de um sistema de pontuação, ou através da combinação entre as duas abordagens. Qualquer que seja a metodologia utilizada, a *due diligence* deve dar ao investidor uma imagem clara dos pontos fortes e fracos de cada acção.

Para medir os pontos fortes e fracos de cada título temos que usar um conjunto apropriado de indicadores para comparar cada uma das acções na lista de empresas seleccionadas com a lista de *peers* das respectivas empresas e com o resto da lista. Os indicadores para avaliar os pontos fortes devem incluir os retornos históricos, lucratividade, força financeira e *momentum* do mercado. Da mesma maneira, a avaliação dos pontos fracos deve basear-se em indicadores de qualidade, valorização, manipulação preço(s) e exposição em termos de liquidez e vulnerabilidade à fraude. Para ser eficaz, a *due diligence* necessita de ser conduzida de forma atempada, regular e a custo adequado. Tal requer o uso de vastos recursos ou alternativamente, o acesso a ferramentas de *due diligence* adequadas.

A *due diligence* completa o processo de escolha de acções e os investidores podem então passar para à constituição da carteira, o próximo passo do processo de investimento.

#### **4º Passo - Criar uma carteira bem ponderada**

A constituição da carteira é, frequentemente, feita de duas formas distintas - de uma única vez ou em pequenos passos contínuos. A primeira pode ser feita tanto a partir do nada ou através duma reestruturação substancial de carteiras existentes, enquanto que a segunda é feita, usualmente, através do investimento regular (gota-a-gota) das poupanças através de rebalanceamento da composição de uma carteira já existente (por



exemplo utilizando o nosso sistema de rating de qualidade StockMarks™). Qualquer que seja a opção, os investidores devem sempre construir os seus portfólios na base de uma lista de acções para observação previamente criada.

As listas de observação podem ser criadas através de um processo estruturado de escolha de acções como o descrito acima ou por adição de acções de uma maneira mais ou menos *ad-hoc*. Podemos criar a nossa lista "correndo" várias vezes os nossos algoritmos de escolha de acções ou por combinação de diferentes estratégias. Independentemente do caminho escolhido cada acção deve ter sido previamente avaliada relativamente aos seus *peers* em seis aspectos principais - risco de pagamento e volatilidade, qualidade total e *scoring due diligence*, bem como no seu *momentum* corrente e probabilidade de superar a média do mercado.

O objectivo ao utilizar listas de observação não é simplesmente para ter uma lista de títulos elegíveis, mas para ter a certeza que tais títulos foram escolhidos de uma forma consistente e atempada. Por isso devem ser submetidas a dois tipos de testes - inércia e diversificação.

Os testes de inércia requerem a análise da frequência com que cada título aparece em filtragens recentes (para evitar acções que estejam presas numa situação de paralisia) ou através da monitorização dos títulos durante um período probatório para ver se estes satisfazem as nossas expectativas.

Os testes de diversificação podem ser baseados em análise de semelhança (p.e. concentração excessiva no mesmo sector, tamanho, beta, etc.) ou numa análise estatística da correlação entre as acções que constituem a carteira. Tendo em conta as propriedades da variância que referiremos mais abaixo, o método preferível será o da análise de correlação. Contudo, não devemos esquecer as suas limitações nomeadamente a possibilidade de correlações espúrias e a instabilidade inerente às correlações entre acções. Na maior parte dos casos lidamos apenas com uma ou duas dúzias de acções e períodos de tempo curtos. Em tais circunstâncias muitas vezes a substituição de algumas acções é suficiente para alterar o sinal da correlação, e não apenas o seu valor. Depois de testar a inércia e diversificação devemos ficar com uma lista de acções suficiente(s) para investir o nosso capital. Agora estamos em condições



de passar para o segundo estágio na criação de carteiras - alocação do capital para cada posição de investimento incluída na nossa lista de observação.

Os investidores podem escolher entre vários métodos de ponderação. A opção mais simples é atribuir um peso igual a todas as acções. Um método mais complexo será usar ponderações diferenciadas, utilizando critérios como a capitalização de mercado, *ratings* de qualidade, *due diligence scoring*, volatilidade do preço e outros métodos de ordenação de preferência definidas pelo utilizador. Tais ponderações podem ser obtidas por simples métodos de escalonamento ou por modelos de optimização.

De entre os últimos o mais recomendado é o modelo de optimização da média-variância que se baseia no facto da medida de dispersão mais utilizada como medida do risco - a variância - tem a propriedade estatística de que a variância da soma (p.e. a soma dos retornos mensais de duas acções) é menor do que a soma de cada variância tida separadamente. Além disso, a variância será tanto menor quanto menos correlacionadas forem as acções. Esta é a base da denominada teoria moderna das carteiras, apresentada em 1952 por Harry Markowitz. Ao derivarem uma curva da alocação eficiente descrevendo o *trade-off* óptimo entre retorno e risco, os investidores estão aptos a escolher a alocação óptima para as suas preferências.

Apesar da optimização da média-variância ser a técnica recomendada para alocação do capital, é também usada ocasionalmente como uma ferramenta de escolha de acções através do abandonar das acções com um peso menor ou negativo. De facto esta técnica de optimização pode ser usada com outras variáveis que não os retornos mensais; podemos também usá-la com os nossos *ratings* de qualidade. Isto não garante melhor eficiência na escolha das acções mas pode ajudar no estudo da diversificação.

A maior desvantagem desta abordagem de optimização é que assenta na disponibilidade de três tipos de previsões que não são fiáveis e são difíceis de obter - retornos futuros, os seus desvios-padrão e correlações. Por tal motivo, a maioria dos investidores profissionais tendem a ignorar este método ou alternativamente, usam valores históricos que apenas são fiáveis para períodos históricos muito longos e portanto úteis somente para a alocação entre classes de activos e não para alocação de carteiras.



Infelizmente, os dados empíricos sugerem que os vários métodos atrás referidos tendem a ter um desempenho diferente durante ciclos de mercado diferentes mas não é possível identificar padrões claros. O melhor que podemos fazer é sugerir que os investidores comparem as alocações das suas carteiras segundo diferentes abordagens de ponderação antes de decidirem a sua ponderação. Tendo concluído a ponderação da sua lista de acções é tempo de planear como se vai negociar de forma a abrir as posições desejadas.

A negociação das acções pode ser feita pelos investidores ou recorrendo a um *trader* profissional através de outsourcing. As ordens podem ser dadas uma a uma em diferentes momentos ou colocadas num "cabaz" para serem executadas durante um determinado período de tempo. Existem muitos tipos de ordens variando entre ordens com um preço limite e ordens ao melhor bem como ordens condicionais e complexas ordens de "stop". Os investidores inexperientes devem optar por ordens com preço limite e evitar negociar durante a abertura ou fecho do mercado.

No entanto, para os investidores experientes planear o *trading* e o *timing* pode ser uma fonte de ganhos importante desde que tenham o tempo necessário, capacidade e algoritmos para análise técnica. Como parte do processo para assegurar a melhor execução possível das suas ordens também é necessário manter registos adequados e verificar a liquidação das nossas transacções. Depois de as ordens terem sido executadas, a carteira está criada e então resta verificar se alocação necessita de um pequeno *rebalancing* devido a diferenças significativas entre as ordens executadas e a alocação inicialmente pretendida. Deve também preparar-se para acompanhar a sua carteira numa base regular. Geralmente isso faz-se não através da simples leitura das indicações/publicações mensais ou trimestrais dos *brokers* mas sim usando ferramentas de monitorização online.

O acompanhamento da carteira é usualmente levado a cabo com a ajuda de um monitor de carteiras disponibilizado por correctoras ou websites. Os investidores podem também optar por construir o seu próprio monitor numa simples folha de Excel. Um bom monitor deve permitir acompanhar o desempenho de cada posição ou negócio individualmente mas de modo a poderem ser agregados por posição, instrumento, moeda, conta e assim sucessivamente. Facilidades para importação dos dados



directamente do corrector e apresentar em gráfico a evolução recente dos preços são também características vantajosas, mas a essência de um bom monitor está em quão bem é que ele mostra a informação relevante para uma monitorização instantânea da carteira. Isto dependerá do nosso gosto pessoal mas deve sempre reflectir a natureza das nossas exposições. Por exemplo, se investimos em instrumentos com alavancagem deve dar-lhe uma visão imediata das suas necessidades de margem.

A frequência com que precisa de verificar a sua carteira depende da sua estratégia de investimento e das suas exigências de gestão. Estas serão tratadas no início do próximo passo para um investimento de sucesso - a gestão da carteira.

### **5º Passo - Fazer uma gestão inteligente da sua carteira**

A gestão da carteira é uma importante determinante para o sucesso de um investimento. Não importa quão cuidadosos fomos quando escolhemos as acções e criámos a carteira, o mercado surpreender-nos-á sempre, quer positivamente quer negativamente. O seu desempenho dependerá sempre da forma como gerimos os seus resultados. No entanto, antes de passar para a tomada de decisão acerca da abertura e fecho das posições, os investidores devem começar por considerar dois estádios preliminares - análise das posições e a revisão regular das carteiras.

A análise foi considerada parcialmente no passo de criação da carteira, mas agora necessita de ser centrada em direcção às decisões de quando realizar os ganhos e perdas de capital. Isto envolve o estabelecimento de duas ferramentas fundamentais - um sistema de gestão do risco e um sistema de alerta(s).

Dependendo das exposições assumidas, a gestão do risco pode envolver a decisão de usar *overlays* de moeda para protecção contra o risco cambial, definir os níveis de alavancagem usados e fixar um conjunto de ordens protectoras ("stop"). Todas estas ferramentas implicam que os investidores tenham definido claramente um conjunto de gatilhos (*triggers*) baseados em ganhos e perdas não realizadas ou em preço-alvo.

Tais *triggers* devem ser integrados com outros sinais baseados em notícias e eventos e colocados num sistema de alerta capaz de fornecer informação aos



investidores atempadamente. Hoje, os alertas podem chegar ao investidor quase em tempo real seja qual for o local onde este se encontra, frequentemente via e-mail ou sms.

O processo de revisão envolve a avaliação dos resultados e tendências que podem afectar o desempenho dos investidores. Desde que os investidores possuam um bom sistema de alerta, eles não precisam de passar o seu tempo "colados" ao monitor de carteira, e só necessitam de inspeccionar as suas carteiras em intervalos de tempo regulares. Estas inspecções devem focar-se nas divergências entre as expectativas iniciais e o resultado corrente, com vista a rebalancear a estratégia actual ou a mudar de direcção trocando de estratégia. É importante que estas duas opções sejam avaliadas com a mente "fresca" e distanciadas o mais possível de acontecimentos recentes de forma a que os investidores não mudem de direcção muito frequentemente e de forma errática.

Para além de usar um método consistente para examinar o retorno ajustado ao risco durante a fase de avaliação, esta verificação deve visar classificar as acções em três grandes categorias - aquelas dentro das expectativas, aquelas com perdas enormes e aquelas que mostram grandes ganhos não realizados. É claro que tais grupos têm que ser decididos com base na volatilidade histórica do mercado e das acções na nossa carteira. O que pode parecer uma perda avultada durante uma fase *bull* do mercado pode ser considerada uma perda normal em períodos *bear*. Os rácios entre estes grupos fornecem uma boa base na qual avaliar a opção entre rebalancear ou não; mas fundamentalmente devem fazer disparar a adopção de estratégias de realização de mais-valias ou recuperação de perdas. A revisão periódica deve portanto, ser a fundação na qual a fase da gestão assenta. No entanto, esta continua a estar dependente de considerações acerca do *timing* adequado.

As decisões de gestão estão sempre relacionadas com as escolhas de fechar posições muito valorizadas e o que fazer com o dinheiro gerado, mas estas diferem de acordo com a estratégia de cada investidor. Por exemplo, será de esperar que um investidor de longo prazo como o Warren Buffett, que defende a compra acções para toda a vida, só fechará as suas posições depois de estar convencido que fez um erro em as escolher ou que o mercado está "louco" de euforia no que toca ao prémio que está a





pagar pela acção. Neste caso, deve realizar algumas mais-valias e reduzir temporariamente a sua exposição a esse tipo de acções. Por outro lado, os investidores com estratégias de *trading* frequentes fecham qualquer posição independentemente da sua valorização assim que o seu período auto-imposto de exposição à posição expira. Em relação à decisão sobre o que fazer com posições excessivas em dinheiro, os investidores usualmente seguem três padrões: reter o dinheiro até ao próximo período de revisão, procurar por novas oportunidades fora da sua *watch list* actual, ou reforçar as suas carteiras aumentando o seu investimento num dos três grupos de desempenho referidos acima. De igual modo, alguns investidores preferem reforçar a sua aposta nas correntes acções vencedoras ou em acções demoradas dependendo da sua estratégia de investimento.

Qualquer que seja a estratégia do investidor, as decisões de gestão do investimento são sempre precipitadas por dois tipos diferentes de eventos - mudanças drásticas no(s) preço(s) ou acontecimentos no mercado ou nas empresas que forçam os investidores a reavaliar a sua valorização da empresa. No primeiro caso, tendo sido surpreendidos por mudanças drásticas nos preços, os investidores têm que lidar com a ansiedade causada pelo receio ou avareza de forma a tomar um de três caminhos - manter a exposição actual, aumentar a exposição actual (p.e. duplicar ou triplicar a aposta), ou reduzir a posição actual fechando ou invertendo a actual posição. Em relação a acontecimentos não relacionados com o preço, os investidores devem analisar o seu impacto nos preços e mais importante a probabilidade de tal impacto ser transitório ou duradouro. É também importante lembrar que por vezes os investidores não se podem dar ao luxo de esperar antes de chegar a uma conclusão como quando os accionistas têm de votar a favor ou contra uma oferta de aquisição ou recompra de acções próprias por parte da empresa.

Actualmente para ajudarem muitas destas decisões os investidores podem usar ferramentas de valorização e gestão como algoritmos de recuperação de perdas ou de realização de mais-valias, mas em última instância será sempre o seu julgamento que deve prevalecer e este deve ser treinado continuamente de forma a assegurar que o número de decisões correctas seja superior ao número de erros inevitáveis. Uma vez as



decisões tomadas seja para fechar uma dada posição como reinvestir os valores realizados, o próximo passo é passar das decisões às ordens de negociação.

As competências para fechar posições não são fundamentalmente diferentes daquelas que são necessárias para abrir novas posições, excepto que agora o objectivo é obter o melhor preço, não o mais baixo possível. Portanto, as recomendações feitas no passo de construção da carteira acerca do *trading* aplicam-se de igual forma aqui. Contudo, alguns aspectos são mais cruciais nas operações de fecho, nomeadamente nas ordens (stop) para conter as perdas, na negociação de "blocos" de acções e ao desfazer-se de acções com pouca liquidez.

Para obter os melhores resultados na negociação é necessário trabalhar com uma correctora que tenha bons algoritmos de "routing" e acesso aos melhores "pools of liquidity". Para o uso de ordens de "stop" e outras ordens condicionais é fundamental que os investidores se familiarizem com as suas regras e que os brokers sejam honestos e transparentes ao revelar os detalhes da sua execução. De outro modo, os investidores podem acabar por negociar as suas posições em termos menos favoráveis do que o previsto na altura da decisão.

Ainda que a verificação regular das carteiras deva ser frequente (p.e. mensal ou trimestral), os investidores também devem definir uma avaliação menos frequente do desempenho do seu investimento. Este é o passo final no processo de investimento e deve ser concebido como uma ferramenta de auto-aprendizagem.

## **6º Passo - Analisar regularmente o desempenho da carteira**

Tal como nos passos anteriores devemos distinguir quatro fases principais no procedimento de avaliação do desempenho: a) a preservação dos ganhos; b) a medição do retorno; c) a comparação dos resultados obtidos; e d) a decomposição do desempenho para atribuição do retorno aos respectivos factores que o influenciaram para aprendizagem através da experiência.

A fase de preservação dos ganhos no processo de avaliação é antes de mais dedicada a assegurar que os resultados após impostos são os mais altos possível, mas também deve incluir a escolha de limites de gestão do risco adequados e de *hedging*. O



planeamento fiscal deve ser tido em conta em três fases diferentes do processo de investimento - quando se decide sobre a alocação do capital em classes de activos e mercados (quando se escolhem as contas), quando se escolhe entre estratégias e quando se encerram posições próximo do final do ano fiscal. Porque os governos mudam e a tributação dos impostos sobre os ganhos de capital e o rendimento têm com frequência isenções de impostos para certos veículos de investimento ou determinados tipos de títulos é difícil para os investidores manterem o controlo sobre todas essas alterações. Nestas circunstâncias é aconselhável que os investidores procurem aconselhamento fiscal.

Outro método importante na preservação dos ganhos é a monitorização dos custos de transacção para ter a certeza que os investidores não são vítimas de "churning" e que utilizam os intermediários mais competitivos.

Finalmente, os investidores que mudam regularmente as empresas constituintes das suas carteiras, podem reter uma maior fatia dos seus ganhos se decidirem fazer o *hedging* de toda ou parte dos seus ganhos não realizados perto do fecho das suas posições. Isto é particularmente verdade durante períodos de volatilidade elevada, mas os investidores devem também ter em mente que o *hedging* não é gratuito e por isso devem avaliar os seus custos. Após tomar todas as precauções necessárias para assegurar que os investidores ficam com a maior parte dos seus ganhos eles devem também medir tais ganhos (ou perdas) regularmente.

A avaliação dos resultados não é tão simples quanto calcular a diferença entre o valor líquido corrente de todas as exposições e o seu valor antes de a carteira ter sido construída. A principal razão reside no facto de precisarmos de reportar tais resultados para um determinado período de tempo e compará-lo com uma alternativa sem rotação e sem risco. Para fazer isto necessitamos de usar períodos de tempo padrão (p.e. retornos mensais ou trimestrais). Assim, quando avaliarmos um período constituído por vários sub-períodos devemos considerar o retorno médio durante todo o período e ter em conta o seu desvio-padrão ou uma outra medida de dispersão em torno da média. Na prática, verificamos que apesar de grande parte dos investidores escolher usar uma média aritmética simples, os investidores mais sofisticados preferem usar a média geométrica. Estas medidas podem dar resultados substancialmente diferentes.



Mesmo quando os investidores avaliam o retorno durante um único período, eles ainda precisam de considerar se tal retorno foi alcançado com um nível de risco mais ou menos elevado. Assim, necessitam de usar o desvio-padrão bem como alguma medida de "risk-adjusted return". Entre os mais utilizados estão os tão falados rácios de "return-to-volatility", nomeadamente os rácios de *Sharpe* e *Treynor*. Uma vez que estes rácios são os mais utilizados para avaliar os retornos (de) multi-períodos é importante que os investidores distingam entre volatilidade da carteira através do tempo e volatilidade das acções que constituem a carteira durante um único período de tempo. Também, porque os investidores não estão apenas interessados em comparações com alternativas livres de risco eles podem querer fazer o *benchmarking* das suas carteiras.

O *benchmarking* é a chave para a avaliação do desempenho e deve começar-se por escolher o tipo certo de *benchmarks*. De facto, os investidores devem sempre usar pelo menos dois *benchmarks* - um mais alargado baseado na réplica de índices de um mercado relevante e um benchmark de "igual-com-igual" baseado em índices ou fundos pertencentes à mesma categoria de estratégia. Os primeiros são os mais utilizados, embora usando índices que não são verdadeiramente representativos [8] do mercado inteiro.

As estatísticas de benchmarking mais utilizadas baseiam-se numa regressão linear, entre, por exemplo, o retorno mensal de uma carteira e o correspondente índice para benchmark. Usualmente são apresentadas estatísticas como o  $R^2$  (o coeficiente de correlação), o *alpha* (a intersecção) e o *beta* (o declive) de um ajustamento linear. Estes valores sofrem as usuais limitações associadas com a regressão linear, e os investidores devem ser particularmente cuidadosos para evitarem ser enganados quando estes parâmetros têm significância estatística muito baixas ou foram estimados para períodos de tempo curtos ou não relacionados com a carteira do investidor. Com base nos pressupostos do modelo de valorização de activos (CAPM), o *beta* é geralmente interpretado como a contribuição do mercado para o desempenho da carteira enquanto que o *alpha* serve supostamente para medir a contribuição do gestor para o desempenho da carteira. Usando variáveis "dummies" ou uma especificação quadrática, a última componente pode ser dividida em competência na escolha de acções e na escolha do



momento certo. Isto conduz-nos à fase final processo de avaliação - distinguir as diferentes contribuições para o desempenho.

A atribuição é um processo através do qual tentamos dividir a taxa de retorno alcançada nas várias contribuições. Numa perspectiva de aprendizagem a decomposição descrita acima entre a contribuição do mercado e a do gestor é insuficiente e pode ser enganadora. Devemos tentar desagregar o mais possível para identificar as contribuições de cada passo identificado no nosso processo de investimento. Por exemplo, é importante distinguir as contribuições relativas a uma boa execução na negociação das decisões de fecho (quais posições e quando) para avaliar as nossas capacidades de gestão. Da mesma maneira, é importante distinguir entre as contribuições conseguidas através da selecção de "cardumes" das que são atribuídas ao *screening* de acções ou na fase de *due diligence*.

Não obstante, imediatamente nos apercebemos que a atribuição do desempenho pode ser um processo que consome muito tempo. Se possível deve ser delegado a consultores externos, a não ser que se tenha uma plataforma de decisão que permite a automatização de tal processo. Tal como em tudo na vida, os investidores que não tenham possuam os recursos necessários têm que optar por usar atalhos mais curtos ou avaliações mais qualitativas, embora tentando fazê-lo da forma mais abrangente possível.

Depois de concluir a decomposição dos passos principais para um investimento de sucesso, temos que alertar o leitor para o facto que estes passos não devem ser vistos como um exercício a ser feito uma única vez. Na realidade, devem ser vistos como secções de uma porta giratória onde sempre regressamos ao início. É importante manter o rasto do nosso progresso porque podemos aprender com cada fase do processo de investimento, mas saber as nossas limitações e quão longe temos de ir para vencê-las é já meio caminho para ser capaz de seleccionar as estratégias que vão de encontro às nossas circunstâncias pessoais e nos garantem um lugar entre os investidores com melhor desempenho. Esta foi a ideia básica que nos conduziu a desenvolver a SADIF Newsletter & Portal de Investimento; disponibilizar aos investidores um conjunto de ferramentas organizadas de forma coerente e disciplinada. Mas como qualquer outra



forma de arte, cabe a cada investidor decidir quando deve seguir por atalhos ou tentar novas rotas com vista atingir os mais altos níveis na arte do investimento.

[1] Mesmo a tão falada alternativa de investimento livre de risco para *buy-and-hold* referida atrás não está livre de escolhas complexas, tal como a selecção de quais os bilhetes do tesouro comprar. Os investidores devem considerar o poder de compra da sua riqueza financeira antes de convertê-la num *buy-and-hold* em activos não financeiros. Por exemplo, considerando dois investidores reformados, um à procura de converter a sua riqueza financeira numa *villa* e quotas de golf na Flórida e outro a desejar converter a sua em bilhetes para viajar por todo mundo. Para o primeiro investidor, os termos de troca entre os bilhetes do tesouro dos EUA e os *resorts* de golf da Florida constituem um benchmark relevante. Para o segundo, os termos de troca relevantes são aqueles entre os fundos de tesouraria globais e a indústria de cruzeiros/turismo global.

[2] A definição do tamanho correcto da amostra necessária para alcançar um dado nível de proximidade (p.e. 15 pontos base mensais com um nível de confiança de 95%) para o retorno médio do mercado é uma tarefa difícil. Mas, utilizando um método de aproximação nós estimámos que o tamanho razoável para replicar todo o mercado dos EUA requererá uma carteira constituída com pelo menos 2900 acções.

[3] Existe uma grande escolha em termos de quão abrangente queremos o nosso cabaz. Por exemplo, podemos usar o Dow Jones Wilshire 5000 Total Stock Market Index que representa aproximadamente todas as empresas negociadas nas três maiores bolsas dos Estados Unidos, enquanto que globalmente podemos usar o Russell Global 10000 que cobre 80 países e todas as acções com uma capitalização de mercado superior a 200 milhões de dólares americanos.

[4] Comprar o mercado significa comprar uma parcela idêntica de todas as acções emitidas. Por exemplo, se o mercado for composto por três empresas que emitiram respectivamente 100, 1000 e 10.000 acções, um investidor que deseje comprar 1% de todo o mercado terá que comprar 1 acção da primeira empresa, 10 da segunda e 100 da terceira.

[5] Incluindo Paul Samuelson, o mais brilhante dos economistas ainda vivos.



[6] Apesar da abordagem *top-down* ser teoricamente mais consistente e abrangente pode ser menos eficiente em termos de custos. Então, não é de estranhar que, muitos profissionais que cresceram na indústria e adquiriram as suas competências de investimento aprendendo a fazer prefiram a abordagem *bottom-up*.

[7] Isto pode não ser necessário para investidores que desejam combinar numa única carteira acções seleccionadas através de estratégias diferentes.”

