

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM FINANÇAS EMPRESARIAIS**

FERNANDO S. MALLMANN

FINANÇAS PESSOAIS – QUANTO, AONDE E COMO INVESTIR

Porto Alegre

2008

FERNANDO S. MALLMANN

FINANÇAS PESSOAIS – QUANTO, AONDE E COMO INVESTIR

Trabalho de Conclusão do Curso de Especialização em Finanças Empresariais apresentado ao Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande Do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Finanças Empresariais.

Orientador: Oscar Claudino Galli

Porto Alegre

2008

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Valor a economizar para se atingir R\$ 1.000.000,00 aos 60 anos	16
Figura 2: Rentabilidade Nominal e Real da Poupança	23
Figura 3: Modalidades de fundos em Renda Fixa	24
Figura 4: Critérios para seleção de um fundo	25
Figura 5: Principais Títulos Públicos Federais	27
Figura 6: Títulos negociáveis via Tesouro Direto	28
Figura 7: Evolução dos investidores	46
Figura 8: Quantidade de investidores x negócios	49

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1 JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA DO ESTUDO	8
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	9
2.1 FINANÇAS TRADICIONAIS	9
2.2 FINANÇAS MODERNAS	9
2.3 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	10
2.4 FINANÇAS PESSOAIS.....	12
2.5 RISCO	17
2.6 RENTABILIDADE	18
2.7 LIQUIDEZ	18
2.8 PERFIL DE INVESTIDOR	19
2.8.1 Conservador	19
2.8.2 Moderado	20
2.8.3 Agressivo	20
2.9 AONDE INVESTIR	22
2.9.1 Aplicações em renda fixa	22
2.9.2 Caderneta de poupança	23
2.9.3 Fundos de Renda Fixa	24
2.9.4 Certificado de depósito interbancário – CDB	25
2.9.5 Títulos Públicos	27
2.9.6 Tesouro Direto	27
2.9.7 Bonds/Commercial Papers	29
2.9.8 Debêntures	29
2.10 TRIBUTAÇÃO DE RENDA FIXA	30
2.10.1 Imposto de Renda	30
2.10.2 IOF (Imposto sobre Operações Financeiras)	30
2.11 RENDA VARIÁVEL.....	31
2.11.1 Ações	31
2.11.2 Principais Índices Ibovespa	33
.11.3 Os tipos de ações	33
2.11.3.1 Ações PN.....	34

2.11.3.2 Ações ON	35
2.11.4 Rentabilidade do Investimento em Ações	36
2.11.5 Variáveis Macroeconômicas.....	36
2.11.6 Variáveis setoriais	37
2.11.7 Variáveis de Mercado	37
2.11.8 Desempenho da Empresa.....	37
2.11.9 Outras Variáveis que Afetam Rentabilidade.....	38
2.11.10 Tributação	38
2.11.10.1 Imposto de renda.....	38
2.11.11 Isenção	38
2.11.12 Recolhimento	39
2.11.13 Corretagem.....	39
2.11.14 Outros custos	39
2.11.15 Tipos de Mercado	40
2.11.16 Oferta inicial – IPO	41
2.11.17 Regulamentação	42
2.11.17.1 A Comissão de Valores Mobiliários	42
2.11.18 Governança Corporativa	43
2.12 DERIVATIVOS DE AÇÕES	44
2.12.1 Riscos.....	46
2.12.2 Investidor Pessoa Física.....	46
2.12.3 Axiomas de Zurique.....	49
2.12.4 aprendendo com a Crise	51
CONCLUSÃO.....	54
REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFIA	56

RESUMO

Com a afirmação do Brasil no cenário internacional, se percebe uma grande oportunidade de se capitalizar um investimento através das inúmeras operações de renda fixa e variável. Porém, o brasileiro ainda é muito receoso e a caderneta de poupança continua sendo o investimento mais popular do país, por ser uma modalidade simples e de baixo risco, apesar de sua rentabilidade ser extremamente baixa, aproximadamente 6% ao ano + TR. Para pessoas que são mais sujeitas ao risco e procuram retornos maiores, vê-se na renda variável uma grande oportunidade de maximizar seu capital, mesmo com as constantes oscilações do mercado. Buscando auxiliar aos leitores do trabalho, foram definidos alguns conceitos de finanças pessoais e apresentadas as principais operações para alocação dos seus recursos financeiros. Também, foi exposto os perfis de investidor, para que se possa determinar qual a melhor opção de investimento de acordo com cada característica. Por fim, foi criada uma planilha, em formato MS EXCEL, para que auxilie aos novos investidores a optar pela modalidade que lhe sinta mais seguro a fim de ao menos manter o valor do seu capital, protegendo-o da inflação.

Palavras-Chave:

Investimentos - renda fixa - renda variável - finanças pessoais - Perfil de investidor.

ABSTRACT

With the affirmation of Brazil on the international scenery, a great opportunity is perceived to capitalizing an investment through countless fixed and variable income operations. However, Brazilians are still very fearful, and savings accounts are still the most popular type of investment in the country for being a simple and low-risk type, even though its profitability is extremely low, approximately 6% a year + TR. For people who are more subject to risk and wish for a higher return, variable income operations are seen as a great opportunity to maximize its income, even with the constant variations of the market. Aiming to support the readers of this paper, some personal finances concepts have been defined, and the main operations to allocate one's financial resources have been presented, so one can determine which is the best investment choice according to each of its characteristics. At last, an MS EXCEL spreadsheet was created to help new investors choose the modality on which one feels more secure in order to, at least, keep the value of its funds, protecting them from the inflation.

Keywords:

Investments - fixed income - variable income - personal finances - investor's profile

INTRODUÇÃO

Com a estabilidade financeira do Brasil, a recente ascensão no mercado internacional e o grau de investimento concedido pelas maiores agências de risco do mundo, o país se tornou uma opção de investimentos. Isto significa que grandes fundações e investidores estrangeiros podem alocar seus recursos em aplicações de baixo risco, o que tende a aumentar o volume na Bolsa de Valores.

Durante a elaboração deste trabalho, o país vivia em uma instabilidade devido às diversas crises externas, desde a situação dos sub primes americanos (agosto 2007), até o iminente risco do aumento da inflação global, passando ainda pela queda nas cotações internacionais das *commodities*, que afetavam diretamente os índices internos.

Porém, em qualquer que seja a circunstância, é de fundamental importância que se reserve uma determinada fatia da receita pessoal para que seja investido, e que isto seja uma constante, nem que se comece com um valor que até pareça irrisório, para que aos poucos isto vire hábito.

Para cada montante, o mercado oferece inúmeras modalidades de investimentos, desde a poupança até as ações, passando por títulos do governo, CDB, debêntures, PGBL e derivativos.

Atualmente, livros que tratam a maneira de se planejar financeiramente têm sido muito comercializado, tais como Pai Rico, Pai Pobre, Os Segredos de Quem Tem, etc) e que demonstram em sua essência de que se deve começar desde cedo a administrar o mais corretamente possível a sua finança pessoal, fazendo com que a receita seja maior que a despesa.

1 JUSTIFICATIVA E IMPORTÂNCIA DO ESTUDO

Como tema recorrente e visto a necessidade das pessoas adquirirem o hábito de começar a poupar para ter condições de investir, o trabalho se foca em dar condições básicas para que se opte pelas diversas modalidades de aplicação.

Cada vez mais são buscadas informações de opções de investimentos, porém ainda é escassa e o público continua recorrendo à caderneta de poupança. De acordo com os dados divulgados pela Caixa Econômica Federal, disponível em: <http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2008/06/11/materia.2008-06-1.6931081444/view>. Acesso em: 10 jul. 2008, esta modalidade bateu o recorde de captação, totalizando R\$ 80 bilhões, sendo o maior estoque de todos os tempos na C. E. F.

Portanto, com o questionamento cada vez maior de amigos, parentes e do público em geral, percebi que o trabalho seria uma grande oportunidade de expor e buscar orientar como investir de acordo com a sua renda, informando os riscos e as rentabilidades prováveis de cada tipo de operação.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Para que se tenha condições de se aprofundar no campo das finanças pessoais e de informar as operações do mercado, se faz necessário o aprofundamento em algumas questões mais abrangentes no mundo das finanças.

2.1 FINANÇAS TRADICIONAIS

A origem das Finanças Tradicionais está ligada ao desenvolvimento dos trabalhos de Gerald M. Loeb (1935), Graham (1934) e Dewing (1953). De acordo com a análise financeira tradicional o mercado (soma dos investidores que compram e vendem um determinado ativo) está, em certas situações, em desequilíbrio e por isso deve-se buscar a formação de carteiras com o objetivo de adquirir um retorno maior que a média do mercado.

2.2 FINANÇAS MODERNAS

Nos anos 1950, duas novas vertentes se estabeleceram, sendo uma de Modigliani e Miller (1958), chamada de Finanças Corporativas, e a Teoria do Portfólio, criada por Markovitz (1952), que focava sobre carteiras de investimentos e de riscos. Esta última teve como seguidores Tobin (1953) e a teoria CAPM (Capital Asset Pricing Model) de Sharpe (1964). Porém, o devido reconhecimento foi dado apenas nos anos 1970. Além disto, as Finanças Modernas tomava como base o conceito da Teoria da Utilidade Esperada (TUE) que foi fortalecida com a obra de Von Neuman e Morgenstern (1944), onde se mostrava a idéia do homem econômico racional através da Teoria dos Jogos. A Teoria da Utilidade Esperada diz que em situações de incertezas, os indivíduos buscam processar as informações com o intuito de maximizar seus objetivos. Portanto, de acordo com a teoria, os

investidores a utilizam para avaliação do risco. As proposições que definem a TUE são:

a) Transitividade: quando “A” preferível a “B” e “B” preferível a “C”, temos que “A” é preferível a “C”;

b) Substituição: sendo “A” preferível a “B”, em uma situação de ter igual chance de ter “A” ou “C”, esta será preferível a uma igual chance de possuir “B” ou “C” .;

c) Dominância: se um ativo “A” possuir as mesmas expectativas de um ativo “B”, mas for melhor que “B” em determinado aspecto, será preferível o ativo “A”;

d) Invariância: a ordem de preferências entre os prospectos ao deveria depender da forma como ele é escrito.

2.3 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

Nas últimas décadas, a Finança Moderna começou a ser fortemente criticada por autores como Haugen (1995), por considerar que as pessoas possuem uma racionalidade ilimitada quando tomam suas decisões financeiras, não estando sujeitos a vieses cognitivos e emocionais. Na mesma linha, Baker e Nofsinger (2002) explicam que o eixo teórico das Finanças Modernas acaba se concentrando em decisões ótimas do ponto de vista racional e em como os agentes econômicos teriam que se comportar. Esta é a razão pela crítica, uma vez que se deveria focar em como os indivíduos realmente se comportam e como tal postura afeta as decisões e as consequências no âmbito financeiro.

A partir disto, trabalhos que incluíram elementos da psicologia para analisar o processo decisório dos agentes e seus vieses comportamentais, ganharam maior importância; um estudo a se destacar foi o de Kahneman e Tversky (1979), pesquisadores considerados pioneiros de uma nova corrente de estudo, conhecida agora como Finanças Comportamentais.

Um dos efeitos do elemento comportamental que provoca vieses no processo decisório dos indivíduos pode ser explicado pela Teoria de Perspectiva, na qual uma pessoa possui aversão ao risco para os ganhos, mas é propenso ao risco para ganhos. Um indivíduo avesso ao risco é aquela que prefere a certeza de um ganho “x” a qualquer prospecto de risco cujo ganho esperado seja “x”. Para o prospecto das perdas, preferem até correr o risco de perder uma quantia maior que “x”, se tiverem ainda a possibilidade de não perder nada, ao invés da certeza de perder “x”. Em um dos experimentos do seu estudo, isto pode claramente ser demonstrado. Na pesquisa, foram dadas duas alternativas:

a) (6.000; 0,25) Valor esperado 3.000

b) (4.000; 0,25, 2.000; 0,25) Valor esperado $4.000*0,25+2.000*0,25=3.000$

Na primeira alternativa, pessoa teria 25% de chance de receber 6.000; na segunda, teria 25% de chance de receber 4.000 e 25% de chance de receber uma quantia menor, 2.000. Mesmo com o valor esperado das duas opções sendo o mesmo, 82% dos sujeitos da pesquisa escolherem a alternativa “B”, o que demonstra o comportamento avesso ao risco, mesmo que por uma quantia maior, que seriam os 6.000.

Isto leva a conclusão de que as pessoas, de modo geral, sentem mais dor da perda de determinada quantia do que o prazer proporcionado pelo mesmo ganho. O estudo deste comportamento faz com que entendamos melhor alguns fenômenos, como o de aversão à realizar perdas. Quando algumas ações da carteira de determinado investidor estão em queda contínua, ele se sente desconfortável para se desfazer delas imediatamente, pois isto seria realizar uma perda, sendo que o mais correto na visão do investidor seria a de esperar um tempo maior por uma possível reversão do quadro e um conseqüente aumento do valor do papel a um nível de, no mínimo, menor perda. Outro comportamento comum é desfazer-se da ação em alta cedo demais, realizando logo um ganho certo, ao invés de aguardar até o fim do ciclo de sucesso do título. Percebe-se a ação de dois fatores, comentados por Bazerman (2004), “o excesso de confiança e o otimismo dos indivíduos”.

O exagero de confiança se dá ao desconsiderar acontecimentos históricos, ao mesmo tempo que dão demasiada importância para os fatos atuais quando se realizam avaliações de eventos futuros. É comum verificar que investidores não utilizam lições que possam ser extraídas de dados históricos de mais longo prazo para verificar correlações entre preços e tomam decisões verificando relações casuais recentes (SHILLER, 1999).

O otimismo se refere à crença de que se tem de que as pessoas exercem influência sobre eventos puramente incontroláveis. Thaler (1992), cita o exemplo de que apostadores tendem a oferecer mais dinheiro por bilhetes preenchidos por números de sua preferência do que por bilhetes que contêm números escolhidos ao acaso.

As finanças comportamentais estudam o comportamento do investidor, particularmente no que tange à forma como ele toma a decisão. Ela considera que os investidores não agem sempre racionalmente e que muitas vezes são afetados por ilusões cognitivas que na maioria das vezes são prejudiciais. A identificação e a compreensão das ilusões cognitivas, bem como seus efeitos e suas formas de evitar esses efeitos, são os principais objetivos das finanças comportamentais (MACEDO, 2006, p. 36).

Então, procura-se ampliar a compreensão dos elementos que provocam vieses nas decisões financeiras dos indivíduos e o seu conteúdo deve ser difundido, pois, uma vez ciente de que estes fenômenos explicados pelo fator comportamental podem ocorrer, as pessoas podem ter maior domínio sobre suas atitudes e tomar decisões com uma abordagem mais racional.

2.4 FINANÇAS PESSOAIS

Entende-se como o objetivo de maximização da riqueza do próprio indivíduo, através de decisões de investimentos, financiamento e consumo e de mitigação de risco, avaliando constantemente os fatores que envolvem risco e retorno, o equilíbrio na relação com os participantes e o alinhamento com os demais objetivos pessoais. Para tanto, se faz necessário o conhecimento de instrumentos financeiros e do mercado.

Pela definição do site “Portal do Investidor”, poupar é acumular valores no presente para utilizá-los no futuro, o que geralmente envolve mudança de hábitos, pois requer uma redução nos gastos pessoais e familiares.

Reduzir despesas pode significar desde simples cuidados para evitar o desperdício até o esforço, por vezes árduo, no sentido de conter gastos.

Além disso, poupar exige a avaliação objetiva das despesas, a fixação de metas e, principalmente, muita persistência, a fim de manter-se economizando pelo tempo necessário até que sejam alcançados os objetivos que motivaram a poupança.

Investir é empregar o dinheiro poupado em aplicações que rendam juros ou outra forma de remuneração ou correção. O investimento é tão importante quanto a poupança, pois todo o esforço de cortar gastos pode ser desperdiçado quando mal investido.

Ainda que a maioria das pessoas esteja acostumada a pesquisar e comparar preços de bens e serviços, isso nem sempre acontece quando o objetivo é escolher serviços financeiros. Quando se trata de finanças, tende-se a confiar mais na opinião de amigos e familiares do que em conselhos de profissionais especializados.

Isso se deve, em parte, à escassez de informações sobre as características dos investimentos, mas também ao fato de que há opções demais a considerar e comparar.

Quando se tem muitas alternativas, a tendência é simplificar o processo de decisão, apoiando-se em opiniões e dicas nem sempre técnicas.

É comum o investidor prestar mais atenção à promessa de rentabilidade do que às chances de perda do que foi aplicado. Mas sempre deve ser lembrado: não há investimento sem risco.

O site cita o exemplo de um imóvel. Mesmo quando utilizado como moradia, tem todas as características de um investimento e, portanto, está sujeito a riscos.

Apesar do imóvel pode ser vendido, permitindo a recuperação do valor investido, seu preço está sujeito às altas e baixas do mercado e, dependendo do momento da venda, pode não ser fácil encontrar alguém disposto a pagar o preço desejado.

Além disso, em caso de emergência, pode ser necessário vender a um valor mais baixo do que o considerado justo.

Sendo assim, há pelo menos dois riscos principais: o de não conseguir vender o imóvel no momento desejado e o de não conseguir recuperar o valor investido.

Porém, apesar de ser fácil perceber, pelo exemplo acima, que o risco faz parte do negócio de investir, ainda assim, quem investe bem pode atingir mais rápido seus objetivos, além de poder alcançá-los com menor esforço.

Poupar e investir são duas atitudes relacionadas. Sem poupança, é muito difícil acumular recursos para realizar investimentos. Por outro lado, um investimento inadequado ao perfil do investidor pode resultar em prejuízos e, assim, comprometer os recursos poupados.

Na obra de Copeland, Weston e Shastri (2005), existe o entendimento de que a decisão de investimento implica a definição do quanto não consumir no presente para efetuar-lo no futuro, sempre recordando que o critério adotado é a maximização da satisfação esperada. Como o recurso financeiro possui valor ao longo do tempo e as alternativas de investimento envolvem risco, os aspectos relacionados à rentabilidade, ao valor presente líquido e às demais técnicas de orçamento de capital são utilizadas.

Keynes (1936) afirmou que a poupança é todo o excedente da renda que não é utilizado para consumo. Entretanto, como a poupança e o investimento são o excedente da renda sobre o consumo, ambos montantes são idênticos. Então, Bodie (1999) afirma que os dois conceitos estão no mesmo lado da moeda, bem como concorda que poupar implica não empregar recurso financeiro para o consumo corrente, de forma a utilizá-lo somente no futuro.

No que se refere ao crédito, Bodie (1999) cita que o acesso ao crédito pode facilitar o consumo; porém é necessário ao tomador do empréstimo mensurar se a magnitude do empréstimo, acrescido dos encargos cobrados são compatíveis com a capacidade de pagamento.

Para Lang (1993), o planejamento financeiro envolve o desenvolvimento de uma estratégia sistemática para as pessoas alcançarem os seus objetivos, de modo que haja recursos suficientes para financiar as ações pretendidas pelos indivíduos. E este planejamento requer:

a) a análise da disponibilidade dos recursos correntes e da renda esperada: o indivíduo avalia o nível de recursos correntes e a renda futura esperada, de modo

a esclarecer o quanto dispõe financeiramente e o volume de recursos que terá disponibilidade para apoiar seus projetos futuros;

b) a definição de metas e objetivos de curto, médio e longo prazo: é necessário que a pessoa determine suas metas e objetivos, avaliando o que e quando as atividades devem ser executadas, verificando a real disponibilidade de fundos para tais. Por curto prazo entende-se os gastos em até um ano, como alimentação, vestuário e moradia. Já no médio prazo, são considerados aqueles em que se levam de 1 a 5 anos para se conquistar, como despesas com educação e viagens; no longo prazo, a compra de um imóvel, previdência privada e investimentos.

c) a elaboração de um plano que especifique as atividades para alcançar os objetivos: é importante que os indivíduos planejem as ações e ordenem as atividades requeridas para a obtenção de suas metas;

d) a tomada de decisões fundamentadas de gastos e investimentos: é relevante a correta avaliação das decisões financeiras para a maximização da riqueza, possibilitando um nível maior de recursos para sustentar as ações desejadas;

e) a avaliação do progresso do plano e a implementação de medidas corretivas: deve-se monitorar constantemente o andamento do plano e, caso necessário redefinir o planejamento.

Luquet (2007, p. 18) cita que:

Cem reais hoje já são suficientes para iniciar uma aplicação financeira. A oferta de produtos aumentou muito, e é preciso avaliar cuidadosamente cada uma das opções, observando seus riscos, custos e retornos.

Quanto mais cedo se atinge a disciplina de poupar, menor deve ser o capital aplicado mensalmente. Ilustramos tal afirmação com o exemplo citado por Luquet

(2007): para se alcançar R\$ 1.000.000,00 até os 60 anos, serão necessários depósitos mensais:

Idade Atual	Taxa de 8% a.a	Taxa de 10% a.a	Taxa de 12% a.a
25	R\$ 466,73	R\$ 294,22	R\$ 183,18
35	R\$ 1.100,12	R\$ 810,82	R\$ 593,05
45	R\$ 2.962,03	R\$ 2.509,76	R\$ 2.121,08
50	R\$ 5.551,72	R\$ 5.003,41	R\$ 4.505,92

Figura 1: Valor a economizar para se atingir R\$ 1.000.000,00 aos 60 anos
Fonte: Luquet (2007, p. 19) adaptado pelo autor.

A taxa acima desconsidera o custo tributário dos investimentos, bem como a inflação. Na caderneta de poupança temos a taxa de 6% ao ano.

Segundo Chieffe e Rakes (1999), este processo de planejamento financeiro pode ser orientado por dois direcionadores: 1) o horizonte de tempo; 2) a previsibilidade dos eventos financeiros. Sendo assim, é exercido influência sobre tal processo da seguinte forma:

Na Gestão Orçamentária, as entradas e desembolsos de caixa são mais previsíveis, pois ocorrem no curto prazo, possibilitando a criação do planejamento orçamentário, de modo que estes gastos sejam provisionados com recursos próprios e/ou de terceiros.

Mesmo com a criação do planejamento orçamentário, fatos inesperados tendem a ocorrer, tornando fundamental a elaboração de um planejamento emergencial para o suprimento destas necessidades. É essencial que seja separado um saldo para cobrir estes eventos.

Para os objetivos futuros, tal como aposentadoria, compra de imóvel, educação dos filhos, o Planejamento financeiro de longo prazo é o recomendado.

Em uma última etapa, o Planejamento Sucessório envolve as decisões voltadas à transferência de patrimônio para os herdeiros.

A elaboração do planejamento financeiro, seguindo tais diretrizes, é essencial para se saiba onde os recursos devem ser alocados e em qual momento da vida. A Teoria do Ciclo de Vida, proposta por Modigliani (1966), diz que os indivíduos planejam todo o seu comportamento de consumo e poupança ao longo dos anos com o intuito de alocar o seu consumo da melhor maneira possível por

toda a sua vida, fazendo com que se crie condições de se ter uma vida saudável na velhice.

Winger e Frasca (1989), defendem tal idéia, e dão suporte mencionando quais seriam as idades e os desejos de cada idade, sendo:

- a) dos 18 aos 25 anos, jovem adulto
- b) dos 26 aos 35 anos, formação de família
- c) dos 36 aos 49 anos, desenvolvimento da família
- d) dos 50 aos 60 anos, maturidade da família
- e) dos 60 anos em diante, aposentadoria.

Sendo assim, as pessoas alteram o seu comportamento de consumo e a sua propensão a formar as suas respectivas poupanças com o passar dos anos.

2.5 RISCO

Luquet (2007, p. 22) define risco como sendo a chance de não se conseguir alcançar seus objetivos de investimentos.

Todo ativo, seja uma ação, seja um contrato que embute uma taxa de juro, tem um valor pelo qual pode ser negociado no mercado. Esse valor varia periodicamente. Quanto mais variar o valor desse ativo, mais riscos ele contém. Essa é uma das medidas mais eficientes de risco de uma aplicação, e no jargão do mercado, essa oscilação do retorno de cada ativo é chamada volatilidade. Como a oscilação das taxas de juro é menor do que a oscilação do preço das ações, dizemos que as aplicações de renda fixa são mais seguras do que os investimentos em ações. Essa oscilação de preços é denominada risco de mercado. Quando aplicamos em renda fixa, corremos ainda o risco de o emissor do papel não honrar o pagamento do título na data de vencimento. Esse risco de inadimplência é conhecido como risco de crédito. Os emissores podem ser empresas, bancos privados ou públicos, ou mesmo governos de diferentes países.

Conforme Luiz Carlos Simão (2006), responsável pela área de Relação com Investidores da Brascan Gestão de Ativos, em entrevista ao Jornal Valor Econômica transcrita no site www.andima.com.br, acessado em 20 jul. 2008 no que diz respeito ao risco de um investimento, os economistas costumam segregar o risco total incorrido em duas partes: risco sistêmico e risco não sistêmico. Risco sistêmico é o risco do mercado como um todo. Os maiores exemplos de risco sistêmicos são inflação, recessão, guerra, etc. O risco não sistêmico - também chamado risco diversificável - é o risco inerente e específico do ativo em que se aplica. Simão afirma que é possível reduzir riscos diversificando os investimentos. A diversificação ajuda a reduzir o impacto do risco não sistêmico. Se os investimentos estão distribuídos por vários tipos de fundos de investimento de diferentes classes e estilos operacionais, o risco diversificável fica reduzido.

Para a mensuração do risco, é aconselhável a utilização de metodologias específicas, como o Value at Risk (VAR), que mede a probabilidade de perda de determinada aplicação em diversos cenários adversos da economia. Usado basicamente por gestores de investimentos, é um modelo estatístico que consegue prever a perda máxima de uma determinada carteira, uma vez a cada vinte acontecimentos.

2.6 RENTABILIDADE

Segundo Filho (2003) define como sendo o retorno do investimento, geralmente calculada em termos de porcentagem, sendo apurada através da divisão do valor da venda/resgate pelo valor da compra/aplicação, acrescido de recebimentos intermediários.

2.7 LIQUIDEZ

Conforme Segundo Filho (2003), liquidez é a capacidade de transformar o investimento em dinheiro, a qualquer tempo, sem perda de rentabilidade, sendo o dinheiro em conta corrente um ativo de alta liquidez, uma vez que, se for necessária a sua utilização, pode sacar imediatamente. A caderneta de poupança também é

citada como alta liquidez, porém, para que se efetue o saque sem comprometer o rendimento do mês, se faz necessário que este seja realizado no dia de vencimento da respectiva poupança.

2.8 PERFIL DE INVESTIDOR

Segundo o site do Governo Federal Portal do Investidor, na hora de optar por um investimento é fundamental sempre ter em mente que, em regra, quanto maior a rentabilidade prometida, maior o risco de perder a quantia aplicada. Então, antes de escolher, recomenda-se a comparação da rentabilidade prometida com a média do mercado e desconfiar de promessas boas demais, pois não existe milagre no mercado de capitais.

Além disso, quem escolhe correr riscos deve fazê-lo de forma consciente e estar preparado para que eventuais perdas não provoquem grandes danos. Por isto, não é recomendado aplicar a parte essencial do patrimônio em investimentos de alto risco.

A partir destes critérios, é necessário descobrir qual dos perfis abaixo melhor reflete a propensão a riscos:

2.8.1 Conservador

Privilegia a segurança e faz todo o possível para diminuir o risco de perdas, para isso aceitando até uma rentabilidade menor. É o investidor que prefere acumular pequenos rendimentos a enfrentar o risco de perda de seu patrimônio. O conservador tem pouca tolerância ao risco e o receio das quedas bruscas da bolsa o faz optar pela segurança em investir em empresas sólidas e com bons resultados. Geralmente, este perfil concentra cerca de 10% de seu patrimônio em ações e visa retorno num horizonte de médio e longo prazo.

2.8.2 Moderado

Procura um equilíbrio entre segurança e rentabilidade e está disposto a correr um certo risco para que o seu dinheiro renda um pouco mais do que as aplicações mais seguras. Esta categoria de investidor tem um pouco mais de apetite ao risco. Em média, ele investe 20% de seu patrimônio em ações com maior possibilidade de ganho. Embora concentre o maior volume de seus investimentos em carteiras conservadoras. Ele admite perda até determinado limite, desde que seu patrimônio esteja assegurado. Este perfil de investidor tem expectativa de retorno no médio e longo prazo.

2.8.3 Agressivo

Privilegia a rentabilidade e é capaz de correr grandes riscos para que seu investimento renda o máximo possível. É o investidor que prefere aplicar seus recursos em ações de empresas que oferecem maior probabilidade de retorno para aumentar seu patrimônio. Ele possui preparo técnico e emocional para acompanhar as oscilações do mercado, sem entrar em desespero quando a bolsa cai, pois projeta acumular ganhos expressivos que superam a média de mercado. Sua perspectiva de retorno é de curto prazo.

Descobrir o perfil ajuda na escolha da aplicação mais adequada, desde que esta informação seja utilizada apenas como orientação (e não como verdade absoluta) e que sejam tomadas as precauções necessárias, antes e ao longo do investimento, tais como:

- verificar se há registro na CVM;
- ler atentamente o regulamento e/ou o prospecto;
- informar-se sobre os custos incidentes;
- conhecer a estratégia do administrador e os riscos assumidos;

- e pesquisar a reputação das instituições envolvidas, entre outras precauções.

Assim, a título de orientação, pode-se dizer que investimentos como Caderneta de Poupança, Títulos públicos e Fundos de Curto Prazo são mais compatíveis com investidores de perfil conservador.

No outro extremo, os Fundos Multimercado são exemplos de investimento mais compatíveis com investidores de perfil arrojado, uma vez que há muita liberdade na composição de suas carteiras e mais exposição ao risco em busca de maior rentabilidade.

No entanto, alguns investimentos, tais como Fundos Cambiais, Fundos de Renda Fixa, Ações e Debêntures, poderão ser considerados moderados ou arrojados dependendo, entre outros fatores, da política de investimento constante do Regulamento e do risco do emissor do título.

Segundo informações do próprio site, o mais importante é, antes de qualquer aplicação, verificar a solidez das instituições envolvidas (emissor do título, administrador, gestor, custodiante) e pesquisar nos documentos correspondentes (Regulamento do Fundo, Prospecto da Oferta Pública, etc.) qual o perfil de risco assumido. E lembrar também que, qualquer que seja o investimento escolhido, é preciso ter sempre em mente estas duas afirmações:

- Aplicações em valores mobiliários sempre têm risco de perda do capital investido.

- Se a quantia a ser investida é parte essencial do seu patrimônio, não arrisque.

2.9 AONDE INVESTIR

2.9.1 Aplicações em renda fixa

Este é um tipo de investimento em títulos emitidos pelo governo ou por uma empresa, com direito ao recebimento de juros Luquet (2007).

No Brasil, geralmente este investimento tem como ponto de referência o CDI, que nada mais é do que a média da taxa de juro diária cobrada nos empréstimos entre os próprios bancos. É a compra de um título de dívida, tratando-se de um contrato por meio do qual é emprestado dinheiro ao emissor do papel, que em troca paga quantias fixas a intervalos regulares, que são os pagamentos dos juros, até a data de vencimento do papel, quando é feito um pagamento final, com o resgate do título. Ao se comprar um título de renda fixa, é comprado um fluxo de caixa fixo expresso em moeda nominal. Este fluxo de caixa é um fluxo de pagamentos que o emissor do papel faz para o investidor e suas condições são estabelecidas no próprio título. Nas empresas, este fluxo é a diferença entre o lucro proporcionado pela atividade de uma empresa e a variação de seu capital de giro.

Segundo Filho (2003) cita que as aplicações mais comuns em renda fixa são a caderneta de poupança, certificado de depósito interbancário e fundo de renda fixa, e são indicados para investidores conservadores, que não gostam de se arriscar. Usualmente não apresentam surpresas aos seus aplicadores, a não ser que exista algum “Plano”, que acabam congelando os investimentos, como aconteceu com o “Plano Collor”. São operações indicadas para pessoas que irão utilizar seu capital no curto prazo.

As decisões de renda fixa são as de aplicar em curto prazo ou em longo prazo em títulos pré ou pós-fixados. Em um clima de taxas de juros crescentes, deve-se aplicar em curto prazo com taxas pós-fixadas; caso cenário de taxas de juros decrescentes, deve-se aplicar a longo prazo com taxas pré-fixadas, garantindo rentabilidade maior.

2.9.2 Caderneta de poupança

É o investimento mais procurado pelo brasileiro. Tem um rendimento de 0,5% ao mês mais a variação da Taxa Referencial de Juros (TR). Embora seja considerado o ativo de menor risco na economia brasileira, sua remuneração depende sempre das políticas econômicas do governo. Dependendo da política, o rendimento pode não acompanhar a inflação, fazendo com que o capital perca valor. Segundo a revista Suma Econômica, edição número 362, entre janeiro de 2008 e maio do mesmo ano, a taxa acumulada foi de 2,83%, contra 13,62% da Bolsa (SP).

A crença de que esta é uma aplicação totalmente segura, garantido pelo Governo Federal é equivocada, uma vez que o governo, através do Fundo Garantidor de Crédito, criado em 1995, garante somente até R\$ 20.000,00 por pessoa e por instituição financeira, considerando inclusive, outros tipos de aplicação e o saldo em conta corrente. Um facilitador desta modalidade é a de que as instituições financeiras aceitam depósitos de pequeno valor, é isenta de imposto de renda e não se tem cobrança de taxa de administração.

ANO	POUPANÇA NOMINAL	POUPANÇA REAL
1994	23,84%	-25,36%
1995	39,74%	21,75%
1996	16,34%	6,41%
1997	16,56%	8,44%
1998	14,44%	12,53%
1999	12,25%	-6,44%
2000	8,39%	-1,29%
2001	8,59%	-1,63%
2002	9,14%	-13,66%
2003	11,10%	3,19%
2004	8,10%	-3,60%
2005	9,18%	7,86%
2006	8,33%	4,37%

Figura 2: Rentabilidade Nominal e Real da Poupança

Fonte: Luquet (2007, p. 41) adaptado pelo autor.

Mendonça (Revista Época n. 529, 2008) cita que:

em período de inflação e aumento dos juros, o aplicador vai apenas empatar com a inflação ou ganhar muito pouco, uma vez que a caderneta paga juros fixos de 6% mais a variação da Taxa Referencia (TR), que hoje fica abaixo de 1% ao ano, não sendo recomendado tal investimento.

2.9.3 Fundos de Renda Fixa

Segundo Filho (2003) diz que um fundo de investimento é uma modalidade de aplicação que reúne vários investidores, que formam uma espécie de condomínio, no qual as receitas e as despesas são divididas e o patrimônio é gerido por especialistas (os administradores) que aplicam em títulos diversos ou em outros fundos, visando a maximização dos recursos, sempre buscando minimizar os riscos. Os montantes depositados pelos investidores são convertidos em cotas, tendo cada cotista cotas proporcionais ao capital investido. O valor de cada cota é atualizado diariamente e o cálculo do saldo é realizado através da multiplicação do valor da cota do dia pelo número de cotas adquiridas. A rentabilidade varia de acordo com a estratégia de investimento adotada pelo administrador, respeitando sempre as características pré definidas no estatuto. Existem fundos conservadores e agressivos, com graus de risco definidos de acordo com o objetivo dos investidores.

FUNDOS DE RENDA FIXA	
P Ô S - F I X A D O S	São os chamados fundos DI, aqueles que seguem as taxas de juro diárias utilizadas nas operações interbancárias. Esses fundos não correm o risco de uma oscilação nas taxas de juro, ou seja, se as taxas subirem, eles acompanham a alta. Os fundo DI que aplicam em papéis do governo federal, são os fundos mais conservadores do mercado, uma vez que além de não estarem sujeitos a flutuações nas taxas, o risco de o emissor do papel não honrar o título também é baixo, porque sua carteira só tem aplicações em títulos do governo federal.
P R É F I X A D O S	São fundos que podem aplicar em papéis prefixados, ou seja, aqueles que embutem uma taxa fixa previamente acordada entre emissor e comprador do papel. Esses papéis podem ser públicos ou privados e, quanto maior o risco de inadimplência do papel, maior será a taxa. Outro ponto importante a ser observado é o risco de oscilação nas taxas de juro. Como esses fundos compram papéis prefixados, se houver uma alta nas taxas de juro da economia, as cotas desses fundos não vão acompanhar a alta - pelo contrário, vão registrar uma perda.

Figura 3: Modalidades de fundos em Renda Fixa

Fonte: Luquet (2007, p. 103) adaptado pelo autor

Segundo Filho (2003) informa que os fundos de renda fixa são tributados em 20% de Imposto de Renda sobre o ganho nominal, que é a diferença entre o valor aplicado e o valor de resgate. Outro custo cobrado é o de taxa de administração, que pode variar de 0,50% até 8% ao ano. Por isto, o autor aconselha a se pesquisar sobre a taxa de cada fundo, para que a rentabilidade não seja comprometida por uma elevada taxa de administração. Porém, mesmo com tais custos, a maioria dos fundos tem superado a rentabilidade da caderneta de poupança.

Para ilustrar tal exemplo, supondo que se tenha R\$ 100.000,00 aplicados em um fundo de renda fixa que têm pago 100% SELIC, hoje em 13% a. a.

Ao final de 5 anos, o montante será de R\$ 184.243,52. Descontados os 15% (R\$ 12.636,53) de Imposto de Renda e uma taxa de administração de 5% no período (R\$ 9.212,18), temos um saldo de R\$ 62.394,81.

DADOS A SEREM CONSIDERADOS NA HORA DE FAZER UMA SELEÇÃO PRÉVIA	
Gestores	Esse é um aspecto importante na hora de escolher um fundo. Os gestores que podem ser independentes ou ligados a um conglomerado financeiro, é que vão dar as ordens de compra e venda de ativos com seu dinheiro. Portanto, conhecer o perfil dos gestores é sempre uma atitude prudente. Você se identificará mais com um ou outro estilo de gestão, o que pode lhe servir como um filtro na hora de escolher seu fundo de investimento.
Regulamentos	Fuja de regulamentos genéricos; prefira os mais específicos, que lhe permitem entender melhor os limites da atuação de seu gestor.
Performance	Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, mas é um bom indicador de competência de gestão. Avalie como a carteira se comportou em períodos de crise. Não se deve seduzir por resultados de curto prazo. Prefira avaliações que mostrem os resultados dos último três a cinco anos, pelo menos.
Volatilidade	Essa é uma das principais medidas de risco e mede basicamente a oscilação do retorno de uma carteira. Quanto maior a oscilação, maior o risco de uma carteira.
Taxa de Administração	As taxas de administração variam muito e em alguns casos podem comer a maior parte de seus ganhos. Fique atento. Assim como as taxas menores não significam que você necessariamente terá retorno maior, as taxas maiores não querem dizer que a qualidade de gestão é melhor. Prefira sempre as taxas que considere mais justas.

Figura 4: Critérios para seleção de um fundo

Fonte: Luquet (2007, p. 104) adaptado pelo autor

2.9.4 Certificado de depósito interbancário – CDB

Na obra “Você tem mais dinheiro do que imagina: um guia para suas finanças pessoais”, CDB é definido como papéis de renda fixa, emitidos pelos bancos. Para efetuar a captação do dinheiro, o banco emite um CDB e vende para

clientes que têm recursos para investir, dando em troca uma taxa. Esse é o capital que o banco vai usar nas suas operações de financiamento, ao conceder crédito aos clientes que estão precisando de dinheiro.

Segundo Filho (2003, p.11) define como;

Títulos representativos de depósito a prazos emitidos por bancos de investimentos e comerciais, com prazos curtos. Seus rendimentos podem ser pré ou pós-fixados e acompanham os juros do mercado. O risco desses papéis é o risco do banco. Se o banco falir, o investidor perde o dinheiro que aplicou, acima de 20 mil reais. Portanto, ao aplicar importâncias superiores a essa, deve-se analisar antes a situação financeira do banco ou diversificar a aplicação em outros bancos. A grande desvantagem do CDB, para os pequenos investidores, é que os bancos costumam pagar taxas menores às aplicações de baixo valor. Quem investir volumes pequenos dificilmente vai conseguir uma boa taxa. O CDB pode ser negociado antes do seu vencimento. Entretanto, o valor de resgate deverá ser negociado com o comprador do título (o banco ou outra instituição).

Luquet (2007) diz que as aplicações mais comuns são com os CDBs com prazos de 30 dias a dois anos.

Canas (Revista Você S.A., abril 2008 – capa vinho – decisões de sucesso) informa que entre fevereiro de 2007 e fevereiro de 2008, o retorno de um CDB com aplicação superior a R\$ 1.000,00 foi de 9,31%. Para R\$ 5.000,00 o ganho bruto foi de R\$ 465,50, sem o desconto do Imposto de Renda, que pode variar de 22,50% do ganho até 15%, dependendo do prazo da aplicação. Ela diz que o CDB é uma modalidade interessante para as instituições financeiras, uma vez que gera caixa. Por este motivo, vários bancos se dispõem a pagar bem pelos recursos captados por meio dessa modalidade de investimento, valendo a pena pesquisar, porque existem rentabilidades diversas e boas no CDB, influenciada pela estratégia do banco. A taxa mínima tem girado em torno de 71% do CDI. Complementa dizendo que uma das vantagens do CDB sobre os fundos é o recolhimento do IR, que ocorre somente no momento do resgate, ao contrário dos fundos DI em que o tributo é pago duas vezes ao ano, nos meses de maio e novembro, e assim, os juros deixam de incidir sobre os montantes recolhidos, significando um pequeno encolhimento dos ganhos. Além disso, o CDB não possui taxa de administração.

2.9.5 Títulos Públicos

Luquet (2007) define os títulos públicos como sendo todos emitidos pela União. O governo federal trocou os títulos da dívida dos estados e municípios por papéis emitidos pelo Tesouro Nacional. Esta troca corresponde às renegociações das dívidas estaduais e municipais. Os Estados e municípios estão obrigados por lei a não aumentar suas dívidas e no futuro, quando voltarem a emití-los, vão precisar de uma classificação para conseguir vender os papéis no mercado. Desde a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, em maio de 2000, a União está proibida de refinanciar as dívidas dos Estados e municípios, sendo que o investidor deve ter muita cautela ao comprar títulos de um município, uma vez que se um prefeito ao pagar a dívida de uma cidade, o governo também poderá não pagar.

<u>Título</u>	<u>Característica</u>
Letra do Tesouro Nacional (LTN)	Tem prazo mínimo de 35 dias. Sua rentabilidade é representada pela diferença entre o preço de colocação do papel e o valor nominal do resgate.
Letra Financeira do Tesouro (LFT)	Seu prazo é determinado em comunicado específico da Secretaria do Tesouro Nacional. Sua rentabilidade é definida pela taxa média dos títulos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC)
Nota do Tesouro Nacional (NTN)	Este título tem 14 séries, com prazos e rendimentos diferenciados. No site http://www.bacen.gov.br poderão ser encontrados a relação de todas essas séries.

Figura 5: Principais Títulos Públicos Federais

Fonte: Luquet (2007, p. 62) adaptado pelo autor

2.9.6 Tesouro Direto

Em “Você tem mais dinheiro do que imagina: um guia para suas finanças pessoais”, Tesouro direto tem como definição papéis emitidos pelo governo federal, sendo a forma pelo qual os investidores emprestam dinheiro ao governo, e têm sido considerada uma das melhores aplicações do país, pois alia segurança e alta rentabilidade. Estes títulos do governo são colocados no mercado por meio de leilões realizados pelo Banco Central. As instituições financeiras participam desses

leilões para comprar os papéis para as suas próprias carteiras de investimentos, e os gestores dos fundos compram os papéis para colocar na carteira do fundo que administram.

Também é mencionado que comprar títulos do governo federal diretamente é uma novidade para o pequeno e médio investidor, pois agora é possível efetuar compras diretamente pela internet, pelo site do Tesouro Direto, disponível em: <<http://www.tesourodireto.gov.br>>, sendo mais um esforço do governo em atrair um novo contingente de investidores antes concentrados nas mãos de grandes tesourarias e fundos de investimentos. E, para operar no Tesouro Direto, se faz necessário uma conta de custódia em um banco ou corretora. Uma das vantagens da compra direta é a economia da taxa de administração cobrada pelos fundos distribuídos ao varejo, que têm sido extremamente elevadas.

Segundo Filho (2003) cita que as vantagens de se aplicar em títulos públicos federais é a segurança, uma vez que na se espera que o governo dê calote e a rentabilidade, que tem ficado acima das demais aplicações de renda fixa, ainda mais com as opções de se comprar diretamente pela internet. Esta opção libera a taxa de administração que é cobrada nos fundos.

TÍTULOS NEGOCIÁVEIS VIA TESOIRO DIRETO	
Título	Característica
LTN (Letra do Tesouro Nacional)	Título com rentabilidade definida (taxa fixa) no momento da compra. Forma de pagamento: no vencimento.
LFT (Letra Financeira do Tesouro)	Título com rentabilidade diária vinculada à taxa de juros básica da economia (taxa média das operações diárias com títulos públicos registrados no sistema SELIC, ou simplesmente taxa SELIC). Forma de pagamento: no vencimento
NTN-B (Nota do Tesouro Nacional - série B)	Título com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Forma de pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal).
NTN-C (Nota do Tesouro Nacional - série C)	Título com rentabilidade vinculada à variação do IGP-M, acrescida de juros definido no momento da compra. Forma de pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal)
NTN-F (Nota do Tesouro Nacional - série F)	Título com rentabilidade prefixada, acrescida de juros definidos no momento da compra. Forma de pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal).

Figura 6: Títulos negociáveis via Tesouro Direto

Fonte: Luquet (2007, p. 65)

2.9.7 Bonds/Commercial Papers

Para Luquet (2007), *bonds* representam dívidas de longo prazo das empresas que as emitem e, em geral, estão denominadas em moeda estrangeira. Para o investidor, a compra desses papéis corresponde a um investimento que pode ter juros fixos ou flutuantes. Estes títulos podem ser negociados no mercado secundário, sendo possível se desfazer deles antes do vencimento vendendo-os para outros investidores. Porém, nesse caso, o ganho vai depender do preço em que os papéis estão sendo negociados no mercado. Já os *commercial papers* são uma espécie de nota promissória emitida por bancos ou empresas no exterior, tendo juros fixos ou flutuantes, mas com a característica de ser de curto prazo. Para se investir nesses papéis, deve-se procurar os fundos de investimentos no exterior (Fiex). Estes são vendidos na rede bancária nacional e administrados por gestores no Brasil, mas representam uma aplicação dolarizada.

2.9.8 Debêntures

São títulos de longo prazo que pagam taxas de juros e não possuem nenhuma garantia. São emitidos por empresas e deve se verificar a qualidade do papel do emissor antes de optar por este tipo de aplicação. Podem ser simples ou convertidas em ações. As simples são títulos de dívida tradicional, que pagam juros e são resgatadas em dinheiro na data do vencimento. Nas debêntures conversíveis em ações, podem, no seu vencimento, ser resgatadas em dinheiro ou convertidas em ações. Nesse caso, a escritura de emissão da debênture deverá estabelecer todas as características da conversão em ações. As debêntures conversíveis e ações trazem duas vantagens para os investidores: renda fixa e renda variável, uma vez, se na data de vencimento o preço da conversão da debênture em ações estiver abaixo do preço pelo qual a ação está sendo negociada no mercado, o investidor poderá exercer o direito de converter suas debêntures em ações e depois vender os papéis no mercado, ganhando com a valorização da ação. Para as empresas, este pode ser o primeiro ponto para abrir seu capital.

2.10 TRIBUTAÇÃO DE RENDA FIXA

2.10.1 Imposto de Renda

As aplicações em renda fixa são sujeitas a um sistema de alíquotas decrescente de acordo com o prazo de aplicação. No caso dos fundos de investimento ocorre recolhimento semestral na fonte a uma alíquota de 15%, e a diferença é paga na hora do resgate.

- 22,5% quando o prazo de investimento for inferior a seis meses;

- 20% quando o prazo de investimento superar seis meses, mas for inferior a 12 meses;

- 17,5% quando o prazo de investimento superar doze meses, mas for inferior a 24 meses;

- 15% quando o prazo de investimento superar 24 meses.

Mais ainda no caso dos fundos, além do prazo durante o qual o dinheiro será aplicado é preciso considerar o prazo médio dos títulos que compõem a carteira do fundo. Caso o prazo médio seja inferior a 365 dias, e o dinheiro for aplicado por menos de seis meses, a alíquota adotada será de 22,5%. Nos casos em que o prazo médio dos títulos é inferior a 365 dias, mas o prazo de aplicação supera seis meses a alíquota será de 20%. Nos casos em que o prazo médio supera 365 dias aplicam-se as alíquotas acima de acordo com o prazo de investimento do dinheiro.

2.10.2 IOF (Imposto sobre Operações Financeiras)

Somente os resgates com prazos inferiores a 30 dias terão incidência do IOF sobre os rendimentos auferidos, e o IOF é pago de forma regressiva, isto é, quanto

mais tempo você deixa o dinheiro aplicado você paga menos imposto e vice-versa. As alíquotas variam de 96% para aplicações por 1 dia até 3% para aplicações por 29 dias.

2.11 RENDA VARIÁVEL

Segundo Filho (2003) menciona que as aplicações em renda variável, embora mais voláteis, são recomendadas para aqueles que estiverem trabalhando com horizontes maiores que cinco anos, pois no longo prazo geralmente oferece resultados muito superiores ao da renda fixa. Cita também que as aplicações mais comuns são ações, fundos de ações, fundos de derivativos, fundos cambiais, fundos imobiliários, imóveis e negócio próprio.

2.11.1 Ações

Uma ação representa a menor parcela do capital de uma empresa. O detentor de ações é um proprietário da companhia, possuindo o direito a participação nos dividendos distribuídos na proporção das ações que detém. Por serem objeto de negociação diária em bolsa de valores, os preços das ações podem aumentar ou diminuir. As ações podem ser ordinárias ou preferenciais. Ações ordinárias são aquelas que conferem ao seu titular o direito de voto na Assembléia Geral dos Acionistas. Cada ação ordinária dá direito a um voto. No Brasil, a detenção de mais de 50% do total das ações deste tipo dá ao acionista o controle da companhia, podendo eleger diretores e decidir o destino da empresa. Ações preferenciais são aquelas que não conferem direito a voto, entretanto têm prioridade na distribuição de dividendos e no reembolso do capital. Geralmente tem maior liquidez no mercado (SEGUNDO FILHO, 2003, p. 12).

Como resultados da empresa, se tem:

a) dividendo: é a parcela de lucro da empresa distribuído aos acionistas, sendo pago em dinheiro. Nas sociedades anônimas, no mínimo de 25% do lucro líquido são obrigatoriamente distribuídas. Este rendimento não é tributado pelo imposto de renda. Empresas que tradicionalmente pagam bons dividendos são aquelas que tem alta geração de caixa e pouca necessidade de investimentos. Por

não precisarem de recursos para investir em expansão ou modernização com muita frequência, costumam distribuir a maior parte do lucro para os acionistas.

b) juros sobre capital próprio: substituem os dividendos, com a vantagem de serem dedutíveis do lucro tributável da empresa (redução de 25% IR e 9% de CSSL). São pagos em dinheiro e tributados pelo imposto de renda na fonte à alíquota de 15% sobre o valor recebido.

c) bonificação: são ações novas distribuídas aos acionistas em número proporcional às já adquiridas, quando a empresa aumenta o capital com reservas/lucros acumulados.

d) alteração no valor nominal da ação: quando a empresa aumenta o capital com reservas/lucros acumulados sem alterar o número de ações do capital social. Nesse caso, o valor nominal das ações é aumentado.

e) subscrição: é o direito de aquisição de novas ações pelos acionistas, na proporção das já possuídas, quando a empresa aumenta o capital com emissão de novas ações. Geralmente os acionistas que já possuem ações podem adquirir as novas por um preço inferior ao da bolsa.

Em <<http://www.portaldoinvestidor.com.br>>, acessado em 30 jul. 2008, são informados como se escolher uma ação, sendo amplamente citado a verificação da liquidez da ação, ou seja, a capacidade de se converter o ativo em dinheiro, sendo que, quanto mais fácil e rápido pudermos converter determinado ativo em dinheiro, maior a sua liquidez.

O próprio mercado diferencia as ações pela facilidade que elas têm de ser negociadas publicamente, ou seja, o montante total negociado e o número de negócios em que a ação é transacionada. As ações podem ser negociadas em bolsa de valores, em mercado de balcão e de balcão organizado. Normalmente, as ações listadas em bolsas de valores possuem maior facilidade de serem negociadas, ou seja, mais líquidas. Em tempos de crise, com os preços dos papéis em queda, se torna difícil vender ações com baixa liquidez, ao contrário do que ocorre com as de maior liquidez. Sendo assim, é de fundamental importância para o investidor a

verificação da liquidez envolvida nos negócios com ações da empresa pretendida no mercado.

A Bolsa de Valores de São Paulo, BOVESPA, coleta, organiza e divulga uma gama de informações sobre os negócios realizados em cada pregão, e entre elas estão alguns índices que demonstram o comportamento de segmentos específicos e do mercado como um todo, sendo os principais:

2.11.2 Principais Índices Ibovespa

Em <<http://www.bovespa.com.br>>, existem diversos índices que podem ser acompanhados pelos investidores, sendo que o Ibovespa é o mais importante, pois a Bovespa concentra mais de 90% dos negócios do país, permitindo avaliações de curtíssimo prazo e observações de expressivas séries de tempo. O índice acompanha a evolução média das cotações negociadas na Bolsa, sendo o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações. Esta representa 80% do volume transacionado a vista nos 12 meses anteriores à formação da carteira. É composta pelas ações que atenderam cumulativamente aos seguintes critérios:

- a) estar incluída em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representam 80% do valor acumulado de todos os índices individuais;
- b) apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,10% do total;
- c) ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.
- d) é realizada uma reavaliação quadrimestral, alterando-se o peso e a composição da carteira.

2.11.3 Os tipos de ações

As ações se diferenciam basicamente pelos direitos que concedem a seus acionistas. No Brasil, elas estão divididas em dois grandes grupos: as ações

ordinárias e as ações preferenciais. Ambos os tipos de ações devem ser Nominativas, ou seja, seu detentor é identificado nos livros de registro da empresa.

As empresas também podem emitir diferentes classes de ação e criar quantas classes quiser. Essas classes de ação recebem uma letra, conforme objetivos específicos.

A empresa pode, por exemplo, estabelecer em seu estatuto valores diferenciados de dividendos ou proventos especiais para cada classe de ação.

Uma ação PNA indica uma ação PN preferencial nominativa classe A. A classe A pode indicar que seja uma ação com dividendo mínimo, e classe B com dividendo fixo.

2.11.3.1 Ações PN

As ações preferenciais nominativas, PN, são aquelas que menos protegem o acionista minoritário, porque não lhe dá o direito de votar em assembleia e ainda, em caso de venda da empresa, a lei não lhe garante o direito de participar do prêmio de controle.

São ações típicas do mercado brasileiro. Não há ações com essas características em mercados mais desenvolvidos, como o americano, por exemplo.

No Brasil, no entanto, são as ações PN as que geralmente têm maior liquidez, porque permitem a empresa emitir ações, sem precisar ter sócios com direito a voto, não correndo assim, risco de perder o controle da empresa.

A nova Lei das Sociedades Anônimas limitou a emissão de ações PN. Atualmente, ao constituir uma nova empresa, para cada ação ON, a empresa pode emitir apenas uma ação PN. Antes essa relação era de duas ações PN para uma ação ON. As empresas que já existiam antes da entrada em vigor da nova lei podem continuar emitindo ações pela regra antiga.

Os acionistas preferencialistas, como são chamados os detentores de ações PN, contudo, têm preferência no recebimento dos dividendos pagos pela empresa quando ela tem lucro. A legislação estabelece dividendo mínimo obrigatório para as ações PNs, e se a empresa não pagar dividendos por três anos consecutivos, as PNs adquirem direito a voto.

Algumas empresas estão alterando seus estatutos com o objetivo de estender às ações PN o tag along que é o direito de participar do prêmio de controle pago ao acionista controlador da empresa quando da sua venda. No Novo Mercado, que é um segmento de listagem de empresas negociadas na BM&FBOVESPA (antiga BOVESPA) que se comprometem voluntariamente a adotar práticas de governança corporativa e são admitidas apenas empresas com ações ON.

2.11.3.2 Ações ON

Os detentores de ações ordinárias nominativas, ações ON, tem o direito de votar nas assembleias da empresa; no entanto, na maioria das vezes eles não têm poder de veto.

O direito de voto ganha relevância nos casos em que há divergências entre os acionistas controladores. Veja por exemplo o caso de uma empresa que tenha três sócios no controle e um deles discorda sobre determinado assunto na assembleia. Esse sócio pode, dependendo da circunstância, vir a ter direito de veto ao se juntar à outros minoritários detentores de ações ON.

O que torna as ações ordinárias ainda mais interessantes, contudo, para o investidor é o tag along. A Lei das Sociedades Anônimas determina que todo acionista com ações ON tenha direito de participar do prêmio de controle. Pela lei, esses acionistas possuem o direito de receber por suas ações no mínimo 80% do valor pago para o controlador em caso de venda da empresa.

Em função da evolução do Novo Mercado, que é um segmento de listagem de empresas negociadas no BM&FBOVESPA (antiga BOVESPA) e que se comprometem voluntariamente a adotar práticas de governança corporativa, a maioria das empresas que tem realizado a abertura de seu capital tem optado por este segmento. A principal exigência deste mercado é exigência de que o capital social da empresa seja composto somente por ações ordinárias ou ON.

2.11.4 Rentabilidade do Investimento em Ações

No site "Infomoney", tem-se que para ganhar dinheiro em ações é necessário "comprar a ação antes que outros investidores queiram comprá-la e vendê-la antes que outros investidores resolvam vendê-la". Para isso, é preciso entender os fatores determinantes da rentabilidade de uma ação e se antecipar ao mercado.

O principal determinante da rentabilidade das ações é o comportamento do preço do papel. O preço das ações é influenciado por uma série de variáveis, que podem ser agrupadas em quatro grupos básicos:

- Macroeconômicas

- Setoriais

- Mercado

- Desempenho da Empresa.

2.11.5 Variáveis Macroeconômicas

Taxa de crescimento da economia: Maior crescimento, de forma geral, leva a maior lucro e alta no preço das ações.

Taxa de juros: Em geral, juros maiores aumentam a rentabilidade da renda fixa, que "concorre" com as ações como alternativas de investimento, além do efeito negativo sobre o balanço das empresas.

Mercado Externo: Além dos efeitos diretos sobre a economia brasileira, qualquer alteração no mercado externo afeta diretamente o mercado de ações brasileiro já que parte dos compradores de ações brasileiras é composta por estrangeiros. Quanto mais compradores estrangeiros, maior pressão de alta no preço dos ativos e vice-versa.

2.11.6 Variáveis setoriais

Definem eventos que afetam especificamente o setor de atividades em que a empresa atua. Por exemplo, o setor de celulose: um aumento no preço internacional da celulose afeta positivamente as ações do setor (aumento de receitas e lucro potencial). Outras variáveis são possíveis inovações tecnológicas (por exemplo, um processo produtivo mais eficiente), mudanças nos preços de matérias primas, mudança no perfil dos concorrentes internacionais, mudanças na legislação, etc.

2.11.7 Variáveis de Mercado

Outros fatores que influenciam o preço das ações alterações específicas nas condições de compra e venda de ações.

Dentre os principais fatores cita-se:

Impostos (ex. maiores impostos sobre aplicações em ações podem desencorajar esta forma de investimento, conseqüentemente afetando os preços) b) Mudanças nas regras de investimento dos investidores institucionais (ex. fundos de investimento, fundos de pensão, companhias de seguro).

2.11.8 Desempenho da Empresa

Além dos elementos que influenciam a situação financeira da empresa (mudanças em preços dos produtos produzidos e de matérias primas, aumento ou redução no endividamento, etc.), é importante observar mudanças na perspectiva de novo negócios (tais como novos contratos, aquisições de outras empresas, busca de parceiros, etc.) e alterações na estrutura acionária.

2.11.9 Outras Variáveis que Afetam Rentabilidade

Além do preço da ação, a rentabilidade de um investimento no mercado acionário também depende de outras variáveis, sobretudo do nível de dividendos, bonificações, tributação e corretagem.

- Dividendos;
- Bonificação;
- Subscrição

2.11.10 Tributação

O nível atual de tributação no mercado de ações é composto de:

2.11.10.1 Imposto de renda

A alíquota de 15% é aplicada sobre os ganhos de capital (diferença entre o preço médio de aquisição da ação e o que você recebeu pela venda). Essa alíquota vale para todos os tipos de operações nos vários mercados de ações, com exceção das operações de *day trade* em que a alíquota é de 20%.

2.11.11 Isenção

Desde janeiro de 2005, os ganhos obtidos com a venda de ações no mercado a vista cujo valor de alienação é inferior a R\$ 20 mil durante o mês estão isentos do pagamento de IR. Vale ressaltar que, na determinação do preço médio de compra da ação, é possível incluir as despesas com corretagem, taxas ou outros

custos necessários à realização da compra/venda das ações, o que acaba reduzindo o montante do ganho de capital.

2.11.12 Recolhimento

Desde janeiro de 2005 foi introduzido o recolhimento em fonte sobre as aplicações em ações, sendo aplicada uma alíquota única de 0,005% sobre o valor da alienação no mercado a vista. Esta alíquota é aplicada em todas as operações com ações, com exceção das de *day trade* cuja alíquota é de 1%.

Nos fundos de ações o imposto é recolhido na fonte pelo administrador do fundo, mas nas demais operações com ações, independente do mercado, o imposto deve ser recolhido pelo investidor. Mensalmente o investidor deve apurar se obteve ganho, ou perda nas operações no mercado de ações e, em caso de ganho (considerando valor acumulado de vendas acima de R\$ 20 mil), o imposto devido deve ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente.

2.11.13 Corretagem

Além dos impostos acima, os investidores também devem pagar uma taxa de corretagem que é cobrada por sua corretora. Esta taxa, de forma geral, varia de acordo com o valor da aplicação. A entrada das corretoras on-line no mercado brasileiro, porém, pressionou algumas corretoras tradicionais a reduzir suas taxas de corretagem. Em geral, as corretoras *on-line* cobram cerca de 0,5% por operação ou valores fixos, que variam, na maior parte dos casos, entre R\$ 10 e R\$ 20 por transação.

2.11.14 Outros custos

Apesar de tributação e corretagem serem os maiores custos associados à negociação de ações é preciso mencionar alguns outros como, por exemplo:

- **Custódia:** taxa fixa que você tem que pagar à instituição que guarda e administra suas ações. Pode ser cobrada mensalmente, trimestralmente ou mesmo de forma anual, dependendo da instituição. Além disso, existe o custo de 0,008% de liquidação e custódia de títulos que deve ser pago sobre o valor da operação no momento da compra das ações.

- **Emolumentos:** taxa paga à Bolsa de Valores por conta dos negócios de compra e venda serem realizados em suas instalações. A Bovespa cobra sobre o valor financeiro negociado emolumentos. Esses custos variam de acordo com o tipo de operação e mercado em que a mesma foi efetuada, entre 0,0055% e 0,027%. Por exemplo, as operações de *day trade* no mercado à vista pagam uma taxa de 0,019%, enquanto as demais operações nesse mercado pagam uma taxa maior, de 0,027%. Esses valores não incluem a taxa de liquidação de 0,08% discutida acima.

2.11.15 Tipos de Mercado

Ao decidir investir em ações, além de estar certo sobre seus objetivos, se deve escolher a forma mais adequada as suas necessidades.

A forma mais conhecida de negociação de ações é aquela realizada no mercado secundário. Ou seja, ações das empresas de capital aberto já em circulação que são compradas e vendidas em bolsa de valores, sem que os recursos passem pelo caixa da empresa. Essas ações são negociadas segundo regras estabelecidas pelas Bolsas, e diferentes investidores compram e vendem as ações de uma empresa entre si.

Há ainda o mercado primário que é menos conhecido dos investidores. Neste caso, a empresa está vendendo parte de suas ações e abrindo suas portas para a entrada de novos sócios (acionistas). No mercado primário as empresas que desejam colocar pela primeira vez suas ações a venda (abertura de capital) podem transacionar simultaneamente com os investidores e esses recursos vão para o caixa da empresa.

Tanto em uma opção como na outra, deve-se contar com os serviços de uma corretora de valores.

Também se tem a opção de investir em ações via Fundos de Ações, que são instrumentos de investimentos em forma de condomínio, que contam com uma gestão profissional.

2.11.16 Oferta inicial – IPO

Quando uma empresa abre o capital, ou seja, registra suas ações pela primeira vez para negociação em mercado de balcão organizado e bolsas de valores, ela está fazendo um *Initial Public Offering* ou IPO. Com isso ela possibilita que outras pessoas sejam sócias de seu negócio.

Para realizar um IPO a empresa precisa ser de capital aberto e ter suas ações listadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Para ser de capital aberto é necessário solicitar autorização da Comissão de Valores Mobiliários, para obter o registro de Companhia Aberta. A empresa deve também cumprir uma série de exigências que visam dar proteção aos novos sócios (acionistas minoritários) e estar constituída na forma jurídica de uma sociedade anônima.

O IPO de ações pode ser por emissão de novas ações - emissão primária - ou por venda de ações já existentes - oferta secundária.

A oferta pública de ações envolve várias etapas, como definição do preço de emissão, montante a ser captado, adaptação de estatutos sociais, contratação de instituição para efetuar a colocação das ações junto no mercado, registro na CVM e na bolsa de valores, marketing da operação, adoção de uma política de disclosure de informações e procedimentos legais.

Todas as informações sobre a oferta pública e a empresa devem estar descritas no prospecto.

Com o objetivo de melhorar as práticas de Informações ao Mercado e das informações presentes nos prospectos das ofertas, a ANBID instituiu em 1998 o Código de Auto-Regulação para Ofertas Públicas da ANBID, que entrou em vigor em janeiro de 1999.

2.11.17 Regulamentação

Vários órgãos reguladores, como CVM e Banco Central, trabalham constantemente para que os investidores tenham acesso a informações transparentes sobre regras de funcionamento dos produtos de investimento, as leis, normas, políticas e riscos.

Além disso, entidades como a ANBID possuem códigos de auto-regulação em que os próprios participantes do mercado estabelecem normas mais rígidas para regular suas atividades. O objetivo é criar regras de divulgação de informações e de conduta na sua comercialização dos produtos de investimento, visando, desta forma, dar mais segurança e transparência aos investidores.

2.11.17.1 A Comissão de Valores Mobiliários

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal que regula, disciplina e fiscaliza as bolsas de valores, as companhias abertas, os fundos de investimento e os mercados derivativos que tenham por referência valores mobiliários.

Uma das principais funções da CVM é cuidar para que investidores tenham acesso a informações que confirme a boa qualidade das empresas abertas e dos fundos de investimento. Ou seja, que o mercado seja transparente para o investidor e, o que ainda é mais importante, que todos tenham oportunidade de acesso a informações relevantes de maneira uniforme. Dessa forma é possível evitar o chamado *insider information*, que é o uso de informações privilegiadas que vão beneficiar determinado grupo de investidores em detrimento de outro.

A CVM é uma autarquia federal e seu titular é nomeado pelo presidente da República. Ela foi criada pela Lei 6.385/76. As funções da CVM, dentre outras, são regular e fiscalizar:

- Registros abertas companhias de Registro;
- Registro de distribuição de valores mobiliários;

- Credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- Administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores;
- Fundos de Investimento.

2.11.18 Governança Corporativa

A Comissão de Valores Mobiliários define governança corporativa como o conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente, transparência, equidade de tratamento aos acionistas e prestação de contas.

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia. Os objetivos são a transparência e o compromisso da atuação da diretoria da empresa conforme o mandato que lhes foi confiado.

A boa governança corporativa proporciona aos acionistas a gestão estratégica de sua empresa e o efetivo monitoramento da direção executiva. As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são: o conselho de administração, o conselho fiscal e a auditoria independente.

No Brasil, entre as principais iniciativas de estímulo e aperfeiçoamento ao modelo de governança das empresas destaca-se a reforma na Lei das S.A., a criação do Novo Mercado pela BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (antiga Bolsa de Valores de São Paulo), as novas regras de investimento por parte de fundos de pensão e o projeto de reforma das demonstrações contábeis.

2.12 DERIVATIVOS DE AÇÕES

É um ativo financeiro ou valor mobiliário cuja característica de negociação deriva do ativo que lhe serve de referência. Por exemplo, as chamadas "opções" e operações a termo derivam das negociações à vista com ações na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (antiga Bolsa de Valores de São Paulo). Os futuros derivam de contratos atrelados ao comportamento futuro do câmbio, juros e índices, como Ibovespa e IBrX-50. As operações nos mercados futuros são realizadas na BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (antiga Bolsa de Mercadorias e Futuros BM&F).

Os contratos de derivativos servem para "travar" risco de variações de preços. No mercado financeiro, usa-se o jargão *hedge* neste caso, pois a operação serve de proteção.

Outra forma de uso dos contratos de derivativos é para "alavancar" as posições tomadas no mercado à vista. Ou seja, eles aumentam o potencial de retorno da aplicação. Nesse caso, esses contratos servem como uma espécie de empréstimo para que o investidor faça a aplicação com um patrimônio maior do que o seu. Vale ressaltar que esta operação pode aumentar os lucros, mas também pode aumentar os prejuízos.

Contrato O que é

Futuro Nesse mercado, comprador e vendedor assumem o compromisso de negociar uma *commodity* ou um ativo financeiro em uma data futura fixada pela Bolsa (vencimento). As duas partes não desembolsam dinheiro, apenas assumem o compromisso de compra e venda que será efetivado nesta data futura. O preço acertado no momento da negociação é fixo, mas seu valor é ajustado diariamente. O valor da negociação pode derivar do comportamento futuro da taxa de câmbio, juros e índices, como Ibovespa e IBrX-50.

Opções Neste tipo de operação, duas pessoas negociam o direito de comprar (opções de compra) ou vender (opções de venda) uma determinada ação ou índice. Em troca deste direito, o comprador tem de pagar um determinado valor (o prêmio) no momento de abertura de sua operação para a contraparte (vendedor). O vendedor ao receber o prêmio assume um compromisso de vender essa ação ou índice no vencimento. Por exemplo, se o investidor acredita que as cotações à vista de determinada ação devem valorizar, ele pode comprar uma opção de compra de uma ação. Desta forma ele adquire o direito de comprar o papel por um preço pré-determinado (preço de exercício) até a data de vencimento da opção (dia de exercício).

No final do pregão, a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) e a BOVESPA registram o direito de compra do investidor que adquiriu a opção de compra (o Titular) e a obrigação de atender o exercício, ou seja, de vender as ações pelo preço de exercício, assumida pelo investidor que vendeu a opção de compra (o Lançador). Tanto o Titular como o Lançador tem liberdade para negociar a opção com terceiros. Portanto, ambos podem sair do mercado a qualquer instante.

Termo O mercado a termo deriva das negociações com ações na BOVESPA (antiga BO VESPA). A operação a termo consiste em uma compra ou venda de ações a um preço pré-fixado, com liquidação em data futura. Os prazos geralmente variam de 30 a 180 dias e o comprador e o vendedor acertam o preço pelo qual, na data combinada, será realizado o negócio

2.12.1 Riscos

Risco é a possibilidade das coisas não saírem como planejado. Vai sempre existir, por melhor que tenha sido o planejamento, porque é derivado do fato de o futuro ser incerto.

Investir em ações traz consigo alguns riscos, portanto, vale avaliar com critério a empresa da qual deseja comprar ações, observar os movimentos do setor a que pertence, a tendências de seus produtos, entre outras coisas. Para isso, pode se contar com ajuda de um especialista que fornecerá as informações necessárias para sua tomada de decisão ou mesmo investir em um fundo de investimento em ações. Investimentos em ações são arrojados e de longo prazo, e devem, acima de tudo, estar de acordo com os objetivos individuais.

Mercado para iniciantes:

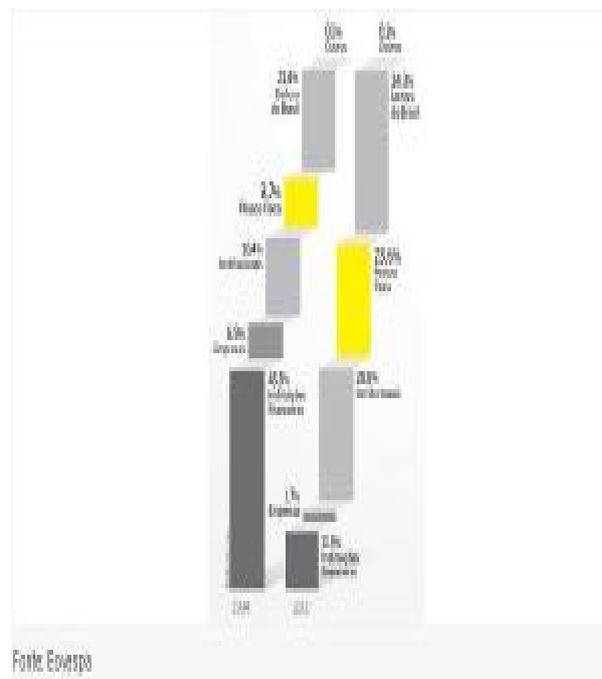


Figura 7: Evolução dos investidores

Fonte: BOVESPA

2.12.2 Investidor Pessoa Física

Abaixo, segue trecho de entrevista ao site www.investnews.com.br, com o

presidente da Bovespa:

- **InvestNews:** “O investidor pessoa física está cada vez mais presente no mercado de ações. A abertura do capital de empresas “mais conhecidas” pela população favorece?”

- **Raymundo Magliano Filho:** “Favorece demais. Grande parte das coisas na vida é visual. Então você olha Pão de Açúcar, Localiza, Gol, Natura e então começa a perceber que aquelas ações pertencem a sua vida. É o seu dia a dia entre milhões de companhias que você pode ser sócio. Isso ajuda muito. É diferente de uma Vale do Rio Doce, que mesmo em se tratando de uma excelente empresa, o investidor não sabe o dia a dia, elas estão longe do campo de visão. Agora essas outras empresas não. É palpável, está pertinho”. Estimulada por esta recente e promissora “onda de mercado de capitais” pela qual o Brasil está atravessando a mídia, principalmente a imprensa, vem oferecendo cada vez mais opções a respeito do tema. Todas as inúmeras publicações especializadas ou de aconselhamento sobre o tema “Finanças Pessoais”, algumas já citadas anteriormente, dedicam grande parte de suas páginas ao mercado de ações. O jornalismo econômico especializado vem ajudando a disseminar o mercado de capitais em nosso país, influenciando fortemente o investidor comum em suas decisões de investimento.

Esta popularização do mercado de capitais no Brasil está proporcionando um crescimento da gestão própria dos investimentos, sem ajuda profissional. Conforme Ana Paula Cardoso e Juliana Ennes (2006), em artigo disponível no site www.andima.com.br, o investidor brasileiro tem procurado novas formas de aumentar seu capital e cada vez mais se arrisca na gestão dos próprios recursos. A compra de ações pela Internet via *home broker*, tem crescido significativamente a cada ano, assim como a criação de clubes de investimentos. O principal motivo desta evolução no processo de investimentos no Brasil é o acesso à informação. Mas analistas alertam para o aumento do risco embutido na gestão própria da carteira. A falta de tempo para acompanhar o mercado, aliada à falta de conhecimento, podem levar a uma rentabilidade menor do que a esperada ou até mesmo à redução do capital investido. Investidores que acreditam estar capacitados optam pelo *home broker* como forma de acompanhar o caminho do próprio capital, muitas vezes dificultado pela gestão de terceiros. O *home broker* permite que o

investidor envie, automaticamente, pela Internet, ordens de compra e de venda de ações. Facilita o acesso de cada vez mais pessoas ao mercado acionário e, ao mesmo tempo, tornam mais ágeis a negociação com ações, explicam elas.

Aline Lima (2005), em matéria extraída do site www.terra.com.br/istoedinheiro, diz que os jovens possuem cerca de 200 comunidades financeiras na internet e têm mais de R\$ 3 bilhões na Bolsa. Segundo Aline:

Eles estudam, paqueram, ouvem música, começam a trabalhar... E fazem quase tudo isso usando a internet. O que os faz diferentes é o interesse pelo mundo supostamente careta das finanças, e o fato de terem levado um pouco dele para dentro dos sites de relacionamento virtual da moda, como o Orkut. Garotos e garotas brasileiros, recém-saídos da adolescência participam hoje de cerca de 200 comunidades financeiras, listas de discussões e grupos fechados de debates na internet. A maior dessas comunidades, chamada "jovens investidores", reúne mais de 32 mil participantes, que debatem desde as melhores opções para investir 500 reais até os prós e contras do momento para a compra de dólares. A maioria, porém, tem um interesse muito específico: a Bolsa de Valores, que tem funcionado como um ímã para essa nova geração. Do quadro total de investidores pessoa física da Bovespa, a faixa etária de 21 a 30 anos responde no momento por 7,63% do total de contas abertas, com valor aplicado de R\$ 3,16 bilhões. Gente cada vez mais jovem está descobrindo a bolsa. Como têm a tecnologia na mão, coragem para correr riscos e não guardam a memória inflacionária dos anos pré-Real, eles serão maioria no mercado em pouco tempo.

Aline (2006) complementa:

A peça fundamental nessa aproximação entre pós-adolescentes e mercado financeiro, a rede mundial de computadores facilitou não só o acesso à informação, como se tornou, ela própria, um canal para as aplicações. O sistema de *home broker*, que permite negociar ações sem sair de casa, é o preferido dos jovens. A familiaridade com a informática e o distanciamento que ela proporciona do ambiente por vezes formal dos bancos e das corretoras tem estimulado a precocidade entre os investidores. É natural que os jovens exibam um perfil mais arrojado para os investimentos. Afinal, eles em geral ainda não têm contas a pagar nem filhos para criar. Quase por definição, o investidor no início da idade adulta, com a vida toda pela frente, tem capacidade de assumir riscos mais elevados. Com o passar do tempo, o poupador tende a tornar-se mais cauteloso, porque não tem mais tanto tempo para recuperar eventuais perdas. "O excesso de otimismo com ganhos imediatos, por outro lado, pode ser perigoso.

Para Halfeld (2005), o surto de interesse juvenil pelo mercado financeiro coincide com os três últimos anos de altas quase ininterruptas na Bolsa. "A questão

é saber se esta tendência sobreviverá à primeira queda mais forte da Bovespa, que um dia virá”, afirma.

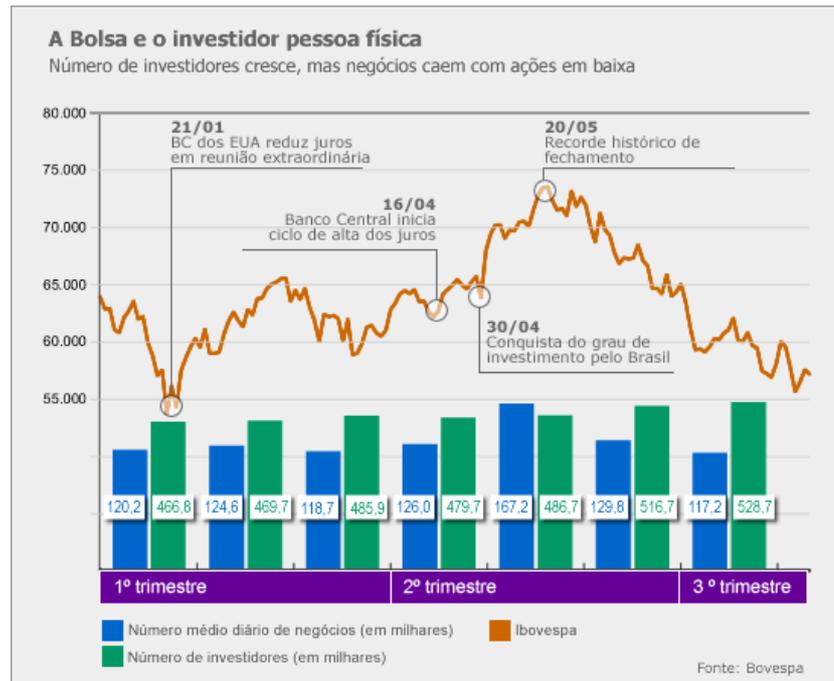


Figura 8: Quantidade de investidores x negócios

Fonte: BOVESPA

Conforme exposto pelo site da Agência Estado, percebe-se no 3º trimestre o incremento no número de investidores, contrapondo-se a quantidade de negócios, uma vez que os diversos fatores externos afetam o Ibovespa.

É citado que as pessoas não desistiram do mercado de ações, apenas estão aguardando alguma sinalização de que a crise irá passar para a retomada de negócios, fazendo com que os preços retomem os patamares projetados por grandes instituições.

2.12.3 Axiomas de Zurique

O site “Portal dos Administradores”, acessado em 12 ago. 2008, publica uma reportagem sobre os Axiomas de Zurique, abaixo transcrita:

Não confie na maioria. Não tente novamente. Se as coisas começarem a dar errado, abandone o barco. Se essas dicas podem soar estranhas aos ouvidos dos

mais conservadores, pode ser a solução mais moderna para não perder tanto dinheiro em investimentos de qualquer natureza.

Quem defende essas teorias é o escritor Max Gunther, que em seu livro, “Os Axiomas de Zurique” (editora Record) dá dicas de como investir baseando-se no modelo de investimento suíço.

O livro, um guia para quem deseja ganhar dinheiro no mercado financeiro, vai de encontro às cartilhas mais clássicas e tradicionais de consultoria financeira. No mundo imprevisível dos negócios, Gunther afirma: fuja daquilo que a maioria encara como verdade absoluta.

À primeira vista, esses códigos podem parecer assustadores, mas o autor garante que as dicas são válidas e úteis. Que o digam os banqueiros suíços, que serviram de exemplo para as teorias expostas por Gunther. “Os Axiomas não são apenas uma filosofia da especulação, são marcos para uma vida de sucesso”, dizem.

Acreditando ou não nas dicas dos suíços (vale lembrar que a Suíça é um dos países mais ricos do mundo) não custa ficar atentos a alguns conselhos na hora de investir seu dinheiro.

Do Risco

“Preocupação não é doença, é sinal de saúde. Se você não está preocupado não está arriscando o bastante”.

Da Ganância

“Realize o lucro sempre cedo demais”.

Da Esperança

“Quando o barco começar a afundar, não reze, abandone-o”.

Das Previsões

“O comportamento do ser humano não é previsível. Desconfio de quem afirmar que conhece uma nesga que seja do futuro”.

Dos Padrões

“Até começar a aparecer ordem, o caos não é perigoso”.

Da Mobilidade

“Evite lançar raízes. Tolhem seus movimentos”.

Da Intuição

“Só se pode confiar num palpite que possa ser explicado”

Da Religião e do Ocultismo

“É improvável que entre os desígnios de Deus para o Universo se inclua o de fazer você ficar rico”.

Do Otimismo e do Pessimismo

“Otimismo significa esperar o melhor, mas confiança significa saber como se lidará com o pior. Jamais faça uma jogada apenas por otimismo”.

Do Consenso

“Fuja da opinião da maioria. Provavelmente está errada”.

Da Teimosia

“Se não deu certo da primeira vez, esqueça”.

Não sair catando um investimento por teimosia.

Jamais tentar salvar um investimento fazendo “preço médio”.

Do Planejamento

“Planejamentos em longo prazo geram a perigosa crença de que o futuro está sob controle. É importante jamais levar muito a sério os seus planos em longo prazo, nem os de quem quer que seja”.

2.12.4 aprendendo com a Crise

O site da Agência Estado traz uma reportagem sobre quais são as lições que devem ser tiradas frente à crise das hipotecas americanas, mas que podem ser consideradas em qualquer momento de tensão. Abaixo a transcrição:

“Há um ano, desembarcavam nas bolsas de valores de todo o mundo os efeitos da concessão desenfreada de empréstimos imobiliários para norte-americanos com grandes chances de dar um calote. Sem data muito precisa, mas que beirou o fim de julho e o início de agosto, começava de fato o que ficou conhecido como “crise do subprime”, ou crise das hipotecas de risco. Ela veio justamente quando muitos brasileiros chegavam à Bolsa de Valores de São Paulo.

Quem tinha ações na época talvez guarde lembranças do pregão de 16 de agosto, quando o temor de contágio da crise fez o Ibovespa, principal índice da Bolsa paulista, despencar 8,82% no pior momento do dia. Ver as economias encolherem de uma hora para outra não é fácil, mas os sustos reservam lições aos novatos. “A crise é ótima para amadurecimento do investidor brasileiro”, diz o professor da Fipecafi Luiz Jurandir Simões. “Quem suportar esse período e conseguir até investir mais em ações, aproveitando alguns papéis que estão em baixa, mostra que é um bom aplicador”, completa a consultora financeira Sandra Blanco, ressaltando que a crise ainda não foi debelada.

Neste um ano, as lições deixadas pela crise evidenciam as recomendações usuais dos especialistas para os que começam a investir. É difícil evitar completamente o prejuízo, mas é possível reduzir os danos. “Nunca seremos capazes de antecipar todas as discontinuidades dos mercados financeiros. Discontinuidades são necessariamente uma surpresa”, afirmou o ex-presidente do Federal Reserve (Fed), o Banco Central dos Estados Unidos, Alan Greenspan, em um artigo publicado no jornal Financial Times. Aprenda, então, com os exemplos do subprime, as atitudes para se proteger de novas crises:

- Defina seu perfil de investimentos e mantenha-o: “É necessário tomar cuidado quando a bonança parece não ter fim”, alerta o diretor do Modal Asset, Alexandre Póvoa. “Nos investimentos, não há bem nem mal que dure para sempre.” Por isso, o especialista aconselha definir o percentual das aplicações que pode ser alocada em risco, sem comprometer o patrimônio em caso de prejuízo, e mantê-lo – mesmo que bons resultados tragam a tentação de arriscar mais. Quem descuidou dessa regra pode estar sofrendo agora com as perdas de 10% acumuladas no ano na Bovespa. Se seu limite de investimento em ações é de 10% do patrimônio, venda papéis quando o avanço dos preços elevar esse patamar para 15% e – coragem! – compre mais se uma queda derrubá-lo para 5%, sugere Póvoa.

- **Mesmo ações de empresas sólidas podem dar prejuízo:** A dica mais comum dos especialistas para quem começa a investir em ações sempre é comprar papéis da Vale e da Petrobras, empresas tradicionais do pregão. Mas ser uma companhia sólida não é sinônimo de render lucro eterno aos acionistas. “As pessoas confundem o risco de inadimplência da empresa com o risco do investimento em ações”, afirma o professor de finanças do Ibmec-SP Ricardo Almeida. Nenhuma das duas deve falir nos próximos meses, mas por serem muito negociados, seus papéis também sofrem. Investidores que precisam fazer dinheiro rápido em épocas de crise se desfazem de ações líquidas como essas, pressionando as cotações para baixo. “Quem não pode esperar muito tempo pela recuperação percebe que pode perder”, diz Almeida.

- **Atenção à alavancagem:** Investir mais dinheiro do que se tem – ou alavancar as aplicações – é típico no mercado financeiro e pode trazer lucro, mas também muito prejuízo. Isso vale para quem se alavanca indiretamente (comprando cotas de fundos alavancados), para quem faz operações mais sofisticadas diretamente no mercado futuro e até para os que pedem dinheiro ao cunhado para comprar ações. “Vi, no ano passado, gente pegando dinheiro emprestado para participar dos IPOs”, as ofertas iniciais de ações das empresas na Bovespa, conta Póvoa. Com os estrangeiros deixando o mercado brasileiro por causa da crise do subprime, as ações de companhia novatas no pregão foram algumas das que mais registraram perdas. “Quando a aposta dá errado, o aplicador perde o investimento e ainda precisa pagar a alavancagem”.

- **Rentabilidade passada não garante lucro futuro:** “A economia é feita de ciclos que se repetem com o passar do tempo”, lembra a consultora Sandra. Não se esqueça disso ao decidir comprar ações depois de um longo período de alta. Essas elevações passadas – como as altas consecutivas do Ibovespa registradas nos últimos cinco anos – não representam qualquer garantia de que os bons resultados se repetirão. Sempre pode aparecer um subprime no caminho. “Não há nenhuma forma consistente de ganhos rápidos. Frases mágicas não existem, há risco e potencial de problemas nos investimentos de alta rentabilidade”, diz o professor Simões”.

CONCLUSÃO

Através do conteúdo pesquisado, foi visto que, quando o assunto é dinheiro, planejamento e futuro, vale a pena seguir o velho ditado: “Não deixe para amanhã o que se pode fazer hoje”.

Como o assunto de finanças pessoais começa a tomar um grande espaço, é muito importante conhecer as opções de investimento de acordo com as necessidades de curto, médio e longo prazo e entender qual o perfil que cada pessoa se encaixa, para que se possa delimitar qual escolha deve ser feita em cada alternativa.

É de vital importância começar a poupar desde cedo, pois conforme visto, quanto mais cedo isto vira rotina, menor o valor necessário mensalmente para se atingir uma aposentadoria confortável.

Também foram apresentadas as diversas opções em renda fixa e renda variável. E, por o mundo passar por uma instabilidade devido à inflação global, preço das commodities em baixa e a economia americana em recessão, acaba afetando diretamente as alternativas nas Bolsas de Valores. O Ibovespa, principal índice de desempenho da BOVESPA, por exemplo, acumula perdas de 13,32% desde 1º de janeiro de 2008 até 20 de agosto do mesmo ano. Porém, considerando os últimos 12 meses, o índice alcança uma valorização de 11,17%. No ano de 2007, valorização de 43,65%. Em 2006, aumento 32,93%, 27,71% de incremento em 2005, sendo uma excelente opção para investimentos. Especialistas consideram que, apesar do momento de turbulência, é recomendado o ingresso no mercado de ações, uma vez que os preços estão descontados, sendo que uma recuperação no longo prazo é

vista como certa. Acaba sendo perigoso para aqueles que querem se aventurar esperando retorno no curto prazo, uma vez que a volatilidade tem sido marcante nos últimos tempos.

Mediante o cenário apresentado, a renda fixa acaba atraindo um grande número de investidores, uma vez que o risco nesta modalidade é menor frente à renda variável. A política monetária brasileira também tem favorecido a estes aplicadores, pois o governo tem aumentado a taxa básica de juros, que é usualmente utilizada como indexador à remuneração dos títulos do governo, CDB's, fundos de renda fixa.

Para uma melhor orientação dos novos investidores, foi criada uma planilha de MS Excel para que oriente quais são as alternativas frente ao valor disponível e o perfil de cada investidor, baseado em algumas sugestões de investimento de corretoras.

Também foi desenvolvida uma planilha que informa qual o valor é necessário guardar mensalmente para se atingir R\$ 1.000.000,00 aos 60 anos, para que se constate a necessidade de começar os investimentos o mais brevemente possível.

Portanto, o trabalho procurou desenvolver os tópicos essenciais para auxiliar as pessoas a conhecer qual o melhor investimento dependendo de cada perfil específico, passando noções do mercado de renda fixa e variável, explicitando as principais opções disponíveis e fornecendo acesso a informações que antigamente eram consideradas apenas pertinentes a grandes investidores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFIA

BAKER, H. K.; NOFSINGER, J. R., Psychological biases of investors. **Financial Services Review**, vol. 11, 2002, pp. 97–116.

BODIE, Zvi.; MERTON, Robert C. **Finance**. Bookman, 1999.

COPELAND, T. E.; WESTON, J. F.; SHASTRI, K. **Financial Theory and Corporate Policy**. Pearson Addison-Wesley: Fourth Edition, 2005.

DEWING, Arthur Stone. **The Financial Policy of Corporations**. 5.ed. v.2

DISPONÍVEL em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br>>. Acesso em: 23 jul. de 2008.

DISPONÍVEL em: <<http://www.administradores.com.br>>. Acesso em: 12 ago. de 2008.

DISPONÍVEL em: < <http://www.aeinvestimentos.com.br>> Acesso em: 20 jul. de 2008.

DISPONÍVEL em: < <http://www.andima.com.br>> Acesso em: 26 jul. de 2008.

DISPONÍVEL em: <<http://www.comoinvestir.com.br>> Acesso em: 26 jul. de 2008.

DISPONÍVEL em: <<http://www.infomoney.com.br>> Acesso em: 15 ago. de 2008.

DISPONÍVEL em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br.com.br>> Acesso em: 15 jul. de 2008.

GRAHAM Benjamin; DODD, David L. **Security Analysis: The Classic 1934**, Nova York: Edition McGraw-Hill Trade, 1996.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decision under risk. **Econometrica**, 47, 263-291, 1979.

LOEB, Gerald M. **The Battle for Investment Survival**. New York, NY: Wiley,. 1996, 320 p. (Originalmente publicado em 1935)

LUQUET, Mara. **Guia valor econômico de finanças pessoais**. Rio de Janeiro: Globo, 2007.

MACEDO JR., Jurandir Sell. **Apostila da disciplina de Finanças Comportamentais**. 2006.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio Selection. **Journal of Finance**, (USA) 7 (March 1952): 77-91.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **American Economic Review**, 1958, 48 (3): 261–297.

SEGUNDO FILHO, José. **Finanças Pessoais: invista no seu futuro**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003

SHARPE, William F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. **The Journal of Finance**, New York, v. XIX, 3 Sep. 1964: 425-42.

SHILLER Robert J. **Exuberância irracional**. São Paulo: Makron Books, 1999.

THALER, R. H. The end of behavioral finance. **Financial Analysts Journal**, p. 12-17, 1992.

TOBIN, J. Liquidity preference as behavior toward risk. **Review of Economic Studies**, v. 25, p. 65-86, 1953.