

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS
FINANCEIROS

Valéria Pititto

**QUAL O MELHOR CAMINHO PARA COMPLEMENTAR A APOSENTADORIA?
MERCADO DE CAPITAIS, MERCADO DE PREVIDÊNCIAS OU TÍTULOS PÚBLICOS
FEDERAIS.**

UMUARAMA / PR

2012

Valéria Pititto

**QUAL O MELHOR CAMINHO PARA COMPLEMENTAR A APOSENTADORIA?
MERCADO DE CAPITAIS, MERCADO DE PREVIDÊNCIAS OU TÍTULOS PÚBLICOS
FEDERAIS.**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao Curso de Especialização em Gestão de Negócios Financeiros da Universidade Federal do Rio Grande do sul como requisito para a obtenção do título de em Gestão de Negócios Financeiros.

Orientador: Prof. Paulo Renato Soares Terra

Tutor Orientador: Prof. Henrique Castro Martins

UMUARAMA / PR

2012

Valéria Pititto

**QUAL O MELHOR CAMINHO PARA COMPLEMENTAR A APOSENTADORIA?
MERCADO DE CAPITAIS, MERCADO DE PREVIDÊNCIAS OU TÍTULOS PÚBLICOS
FEDERAIS.**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentada ao Curso de Especialização em Gestão de Negócios Financeiros da Universidade Federal do Rio Grande do sul como requisito para a obtenção do título de especialista em Gestão de Negócios Financeiros.

Aprovado em 13 de Abril de 2012.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Hugo F Müller Neto

Prof. Luis Roque Klering

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho ao meu filho Gabriel pelo apoio e torcida e à minha mãe Elza pelo incentivo e ajuda.

AGRADECIMENTOS

A Deus pela benção da vida.

À minha família, meus amores de caminhada, pelo incentivo e torcida que recebi durante essa jornada. Agradeço por terem compreendido minhas ausências. Amo vocês!

Ao meu tutor, Henrique, pela atenção e pela generosidade com as palavras.

Aos meus colegas de agência que se prontificaram quando precisei.

Ao Banco do Brasil por ter me proporcionado esta oportunidade de aprimoramento.

Epígrafe

*"Quando achamos que temos todas as respostas,
vem a Vida e muda todas as perguntas".*

(Luís Fernando Veríssimo)

RESUMO

O objetivo desse trabalho é identificar se a melhor forma de aplicação é o mercado de capitais, o mercado de previdência ou os títulos públicos federais, para compor uma reserva de capital para complementar à aposentadoria. Este trabalho foi realizado através de Estudo de Caso. A pesquisa feita é de natureza aplicada e tem caráter exploratório. Foram feitas simulações de aplicações, com aportes mensais, para estimar a construção de uma reserva financeira. Avaliando os valores acumulados nos períodos pré-estabelecidos, as Ações ficaram na frente seguida dos Títulos Públicos Federais e dos fundos de Previdência Privada, sendo que não foram levados em conta os riscos das aplicações. Concluiu-se, também, analisando o quadro comparativo das aplicações, que quanto mais tempo levar-se para dinamizar a organização financeira pessoal, menos tempo haverá para atingir os objetivos traçados. A principal contribuição desse estudo é a noção da melhor opção de investimento para um indivíduo, para que ele acumule um saldo que lhe renda um complemento para o benefício recebido da previdência oficial.

Palavras-chave: Aposentadoria, Previdência Privada, Planejamento Financeiro.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Número de trabalhador ativo para cada assistido.....	20
Gráfico 2 – Defasagem salarial de ativos e aposentados pelo INSS.....	22
Gráfico 3 – Retornos Nominais e Reais do IBOVESPA desde período pós-inflação..	38

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Tabela Progressiva Compensável.....	23
Tabela 2 – Tabela Regressiva Definitiva.....	24
Tabela 3 – Imposto de Renda na Fonte.....	31
Tabela 4 – Simulador de Aplicação em Previdência Privada PGBL/VGBL.....	37
Tabela 5 – Simulador de Aplicação em Renda Variável.....	38
Tabela 6 – Simulador de Aplicação em Títulos Públicos Federais.....	39
Tabela 7 – Comparativa dos valores acumulados com Previdência Privada, Ações e Títulos Públicos.....	39

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	12
1.2 OBJETIVOS:	13
1.2.1 Objetivo Geral	13
1.2.2 Objetivos Específicos	13
1.3 JUSTIFICATIVA	13
2 QUADRO TEÓRICO	15
2.1 PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL	15
2.2 PREVIDENCIA SOCIAL	18
2.3 PREVIDÊNCIA PRIVADA ABERTA	22
2.4 MERCADO DE CAPITAIS	27
2.5 TÍTULOS PÚBLICOS	29
2.6 RISCOS E RETORNO	32
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	35
3.1 METODO ESCOLHIDO E JUSTIFICATIVA	35
3.2 INSTRUMENTO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS	36
4 RESULTADOS	37
CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43

1. INTRODUÇÃO

A instituição familiar sempre representou proteção para seus componentes. Era comum as responsabilidades pelo cuidado dos idosos recaírem sobre as pessoas mais jovens. O tempo mudou e hoje, além da previdência social, o mercado oferece condições para que um indivíduo seja contribuinte, ao longo da vida, de sua própria manutenção na fase da aposentadoria.

A aposentadoria, com condições financeiras favoráveis, é consequência de uma vida inteira de trabalho. É um sonho de cada trabalhador e dificilmente alguém discordaria de como seria bom alcançá-la.

Para que seja assegurado ao aposentado um padrão de vida semelhante ao da fase ativa é necessária a construção ao longo do tempo de uma reserva de capital adicional para obtenção de uma renda que seja complementar à recebida pela previdência social. Seria a redução do consumo hoje com direcionamento do valor economizado para algum tipo de investimento de longo prazo para compor o acúmulo financeiro.

O objetivo desse trabalho é identificar a melhor forma de aplicação – mercado de capitais, mercado de previdência ou títulos públicos federais – para compor uma reserva de capital para complementar à aposentadoria. A principal contribuição desse estudo é a informação da melhor opção de investimento para um indivíduo, para que ele acumule um saldo que lhe renda um complemento para o benefício recebido da previdência oficial.

Para abordagem do assunto proposto, este estudo está estruturado em cinco seções.

A primeira seção é uma introdução ao tema pesquisado. Na segunda seção, tem-se o referencial utilizado para explicar sobre Planejamento Financeiro Pessoal; a previdência social; o mercado previdenciário; o mercado de capitais e os títulos públicos federais. A terceira seção aborda os procedimentos metodológicos utilizados para a realização deste estudo, com apresentação do método escolhido e sua justificativa. E finalmente a quarta seção apresenta a análise dos resultados e comparações entre os dados encontrados, seguido das considerações finais.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Em princípio as pessoas merecem o benefício da Previdência oficial, pois ela é um retorno de seu direito constitucional de seguridade social. A expectativa de vida do brasileiro alcançou 73,5 anos em 2010 contra 62,5 anos em 1980, conforme pesquisa divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), demonstrando um aumento de onze anos em três décadas e com isso houve uma redução média de 0,42% no valor do benefício do trabalhador que se aposentou a partir de dezembro de 2011, segundo reportagem de Tatiana Resende, publicada em 01 de dezembro de 2011, na Folha de S. Paulo.

A busca pela Previdência Complementar tem começado cada vez mais cedo. A Previdência Social com seu benefício básico alerta o contribuinte que quanto maior for seu salário na fase ativa maior será a defasagem na aposentadoria. O ideal é que também se faça uma reserva financeira adicional ao longo da vida laborativa para complementar os rendimentos da aposentadoria oficial.

No mercado há diversas modalidades de investimentos que podem ser utilizados no acúmulo de renda. As possibilidades de investimento são em poupança, normal e programada, fundos com renda pré ou pós fixada, Certificado de Depósito Bancário (CDB) ou Recibo de Depósito Bancário (RDB) e ações. A poupança é indicada para perfis conservadores em virtude de seu baixo risco, tem rendimentos com base na taxa referencial (TR) acrescidos de juros mensais e facilidade na movimentação do investimento, com isenção total de imposto de renda (IR). O CDB é um título de crédito e o RDB é um recibo, ambos são emitidos pelos bancos comerciais e são representativos de depósitos a prazo de baixo risco, conhecidos como os mais tradicionais títulos de renda fixa, com incidência de IR e Imposto Operações Financeiras (IOF) nos resgates. As ações são títulos negociáveis, de renda variável e nominativos que representam a menor parcela em que se divide o capital de uma sociedade anônima, conforme Cartilha de Investimento do Banco Central do Brasil.

Neste trabalho será feita investigação com aplicações nos Fundos de Previdência Complementar, Ações e Títulos Públicos Federais.

Tendo como leque estes mercados, o seguinte questionamento vem à tona:

Qual o melhor caminho para complementar a aposentadoria? Mercado de Capitais, Mercado de Previdências ou Títulos Públicos Federais?

1.2 OBJETIVOS:

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar a melhor forma de aplicação – Mercado de Capitais, Mercado de Previdência ou Títulos Públicos Federais – para compor uma reserva de capital para complementar à aposentadoria.

1.2.2 Objetivos Específicos

Para se chegar a esse objetivo geral, foram definidos como objetivos específicos:

- Identificar as formas de investimento nos Planos de Previdência Privada, no Mercado de Ações e com os Títulos Públicos Federais;
- Estimar a construção de uma reserva financeira com contribuição mensal;
- Comparar resultados das simulações considerando os Títulos Públicos Federais, as Ações e os planos PGBL e VGBL de Previdência Privada.

1.3 JUSTIFICATIVA

Não dá para esquecer que é cada vez maior a pretensão das pessoas em manter seu padrão de vida após a aposentadoria e se a necessidade de uma complementação pecuniária no benefício pago pela previdência oficial é uma certeza a forma ideal de obtenção dessa reserva é uma incógnita.

No mercado financeiro há várias opções para aplicações de longo prazo e este trabalho realiza um estudo de comparação entre os rendimentos de aplicações em Fundos de Previdência Privada, os rendimentos de aplicações em ações e com os títulos públicos federais, para que se possa saber qual o melhor caminho para complementar o benefício da aposentadoria.

No Brasil há grande espaço para o crescimento das aplicações em previdência complementar e é sabido também que ficou mais fácil aplicar no temido mercado de ações, sendo assim, esse cenário cria a necessidade, por parte do investidor, de identificar o mercado mais rentável e capaz de lhe criar maior riqueza.

Para a pessoa que não tem o hábito de investir fica difícil escolher entre tantas opções do mercado. A escolha para dissertar sobre o mercado previdenciário no presente estudo se deu pelo fato dele ser o único na modalidade a oferecer a renda vitalícia que, se for de interesse, pode ser contratada. Sobre o mercado de capitais, levou-se em conta a segurança dos Títulos Públicos e o antagônico mercado de Ações.

2 QUADRO TEÓRICO

Este capítulo tem a apresentação de estratégias e orientações sobre planejamento financeiro pessoal seguido pela abordagem do sistema de Previdência Social abordando sua origem, evolução e suas características. Em seguida são apresentadas explicações sobre investimentos nos mercados de previdência e de capitais.

2.1 PLANEJAMENTO FINANCEIRO PESSOAL

Planejamento, além da idéia de programar e organizar envolve também a idealização de um futuro desejado. É o estabelecimento de uma estratégia, dirigida para a acumulação de bens e valores que irão formar o patrimônio de uma pessoa e de sua família. Visa tornar realidade seus objetivos e sonhos, identificando-os adequadamente e estabelecendo horizontes para sua concretização.

As ferramentas necessárias ao planejamento financeiro de uma pessoa são representadas pelos demonstrativos projetados e pelos orçamentos de caixa, que tornam possíveis a constituição de um mapa, tornando mais fácil a visualização das metas desejadas pelo indivíduo. Gitman (2004) ensina que para alcançar tais metas é necessária a elaboração de um diagnóstico sobre a situação financeira atual, com relacionamento das receitas e despesas e aí sim estabelecer prazos para construção de patrimônio que possa gerar renda no futuro.

Para Braga (1995, p.230), “o planejamento financeiro compreende a programação avançada de todos os planos da administração financeira e a integração e coordenação desses planos com os planos operacionais”.

Para Gitman (2004, pg.106) “O primeiro passo para o planejamento financeiro pessoal é definir suas metas. (...) as pessoas normalmente têm diversos objetivos importantes.” A vida produtiva tem várias fases, cada uma das quais apresenta seus desafios. Através do planejamento é possível identificar as oportunidades e dificuldades de cada uma, e definir, antecipadamente, estratégias para enfrentar cada situação.

O uso de forma eficaz de um plano financeiro é resumido por Cherry (1977, p.35) como:

“O planejamento financeiro ajuda a garantir a disponibilidade de fundos suficientes quando necessários, informa com antecedência as necessidades de fundos de maneira que as negociações sejam eficientes e aumentem as possibilidades de rendimento”.

Um alto salário não é garantia de conforto financeiro assim como um salário baixo não implica que uma pessoa não conseguirá formar uma poupança adequada às suas necessidades. Conforme Gitman (2004, pg.94), “Você deve estabelecer metas financeiras de curto e longo prazo (destinos) e desenvolver planos financeiros pessoais (mapas) que mostrem o caminho para chegar aos objetivos.”

O tempo é implacável. Quanto mais tempo levar-se para dinamizar a organização financeira, menos tempo haverá para atingir os objetivos traçados, visto que a capacidade produtiva do indivíduo diminui com o passar dos anos. Planejar é, de modo geral, decidir antecipadamente o que deve ser feito. Definir claramente um objetivo é a primeira condição para um planejamento bem sucedido, tendo em vista uma necessidade futura. O estabelecimento das metas financeiras pessoais deve ser instituído com cautela e prezar pelas prioridades.

A explanação do que é planejamento financeiro tem aqui a finalidade de embasar a teoria de que para assegurar ao aposentado um padrão de vida semelhante ao de sua fase laborativa é necessária a construção ao longo do tempo de uma reserva de capital. Para que isso aconteça de forma tranqüila o caminho é o orçamento de receitas e despesas atuais. Para Cerbasi (2004, p. 61),

“alguns pontos são essenciais no planejamento financeiro, tais como: controle de gastos, estabelecimento de metas, disciplina com investimentos, ajustes referentes à inflação e a mudanças de renda e administração do que se conquistou”.

Conforme Roxo (1985, p.71),

”O objetivo precípua perseguido numa projeção financeira não é acertar com precisão o valor futuro da variável projetada; antes, o verdadeiro propósito dos instrumentos de análise prospectiva é fornecer elementos válidos de convicção para a tomada de decisão, no momento em que se tem que decidir.”

O planejamento financeiro pessoal, dependendo do prazo, será classificado em curto ou longo prazo. A definição desse prazo de investimento, curto ou longo, depende da disponibilidade temporal do investidor.

Os investimentos com objetivos de curto prazo são denominados operacionais e são ações planejadas para períodos mais curtos, geralmente de um a dois anos. Para Gitman

(2004, p. 93), os planejamentos financeiros de curto prazo (operacionais) “determinam as providências financeiras de curto prazo e o impacto previsto dessas providências. Esses planos quase sempre abrangem um período de um a dois anos.”. Assim, o planejamento financeiro de curto prazo é um estabelecimento de metas a serem alcançadas nesse período, como também a possibilidade de lidar com as situações adversas, tão logo surjam, adotando medidas corretivas.

Para Gitman (2004, p.93) “... planejamento financeiro começa com planos financeiros a longo prazo, ou estratégicos, que por sua vez guiam a formulação de planos e orçamentos a curto prazo ou operacionais.” e ainda “planos financeiros a longo prazo (estratégicos) planejam as ações financeiras e o impacto antecipado dessas ações em períodos que vão de 2 a 10 anos.”, isso orienta na direção de que primeiro deve-se ter planos e desejos para um futuro mais distante para daí organizar a vida financeira atual para chegar-se lá.

Segundo o economista Cerbasi (2009), em seu artigo “Como organizar as finanças pessoais”, o planejamento financeiro pessoal deve conter regras de longo prazo, que funcionem tanto nas crises, quanto nos momentos de prosperidade. O economista ressalta que, quem conta com as crises e faz planos de longo prazo, não se afeta pelos ajustes de curto prazo.

Mais importante do que só poupar uma certa quantia de dinheiro durante anos da sua vida, é você determinar os seus objetivos no curto, médio ou longo prazo pois o objetivo de guardar dinheiro por si só não trará felicidade e segurança financeira, ao menos que a pessoa saiba o bem que o dinheiro pode proporcionar para se conseguir a felicidade e a segurança financeira (CERBASI 2004).

É natural que aconteçam muitas mudanças ao longo destes períodos. Os planos devem ser revisados constantemente com o uso das informações atualizadas, dentro de prazos que variam de pessoa para pessoa. Para Gitman (2004, p.434) “O uso de planos estratégicos de 5 anos, que são revisados à medida que novas informações significativas se tornam disponíveis, é comum.”

Planejamento financeiro, portanto, é um processo racional de administrar a renda do investidor, seus investimentos, suas despesas, seu patrimônio, suas dívidas, objetivando tornar realidade seus sonhos, desejos e objetivos, tal como aposentar-se confortavelmente. De acordo com Ross; Westerfield; Jaffe (1995, p. 525), “O planejamento financeiro formaliza o método pelo qual as metas financeiras tanto das empresas quanto das famílias devem ser alcançadas.”

Para Teló (2001, p.21), “O planejamento financeiro estabelece o modo pelo qual os objetivos podem ser alcançados”.

2.2 PREVIDENCIA SOCIAL

Informações do Ministério da Previdência Social consideram que a Previdência Social no Brasil hoje é garantia de renda à disposição de inúmeros trabalhadores brasileiros, cobrindo 82% dos idosos e 67% dos trabalhadores ocupados. É uma instituição pública que tem como objetivo reconhecer direitos e conceder benefícios aos seus segurados e suas famílias. Sua função é proporcionar a este público uma proteção que garanta o pagamento de uma renda em alguns casos específicos, como por exemplo, afastamento do trabalho (por motivos de doença, acidente e gravidez), ou aposentadoria (por idade, tempo de serviço ou invalidez), entre outros motivos. Com isso, o governo busca o bem-estar social, levando à sociedade mais tranquilidade no presente e segurança para o futuro. Para ser elegível a este benefício, é necessário que o cidadão contribua regularmente com o regime da Previdência Social.

Lei nº 8.212/1991 em seu Art. 3º:

A Previdência Social tem por fim assegurar aos seus beneficiários meios indispensáveis de manutenção, por motivo de incapacidade, idade avançada, desemprego involuntário, encargos de família e reclusão ou morte daqueles de quem dependiam economicamente

Grandes foram as conquistas do povo brasileiro em termos de Previdência social nos últimos anos passando por várias mudanças conceituais e estruturais, envolvendo o grau de cobertura, o elenco de benefícios oferecidos e a forma de financiamento do sistema. Uma análise de cada fase contida no histórico do conteúdo dinâmico do Ministério da Previdência Social, permite verificar os progressos alcançados ao longo de sua existência. A Previdência Social brasileira é de ação do Ministério da Previdência Social e está dividida em três pilares, sendo: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), ambos de natureza obrigatória e a Previdência Complementar, de natureza facultativa.

É muito comum encontrar na literatura que o primeiro marco institucional da Previdência Social foi a Lei Eloy Chaves de 1923, que criou as Caixas de Aposentadorias e Pensões (CAPs) geralmente organizadas por empresas, sob regulação do estado.

De acordo com Giambiagi e Além (2000, p.273),

Embora instituições com alguma vaga semelhança com mecanismos previdenciários tenham existido no Brasil já na época do Império, foi só com a lei Eloy Chaves, de 1923, que o país passou a contar com um marco legal que regulamentava a existência do que naqueles anos se chamava de “caixa de aposentadorias e pensões”.

Acrescenta Follador (2008, p.21),

a regulamentação da previdência no Brasil remonta aos anos 20, com a promulgação da Lei Eloy Chaves. A criação da Caixa de Aposentadorias e Pensões dos ferroviários, em 1923 assinala o início da institucionalização do seguro social no país.

Os citados autores doutrinam que essas caixas de aposentadorias funcionavam em regime de capitalização, ou seja, suas contribuições eram capitalizadas em contas individualizadas ou coletivas para a formação de uma reserva que na ocasião da aposentadoria era transformada em benefício. Eram estruturalmente frágeis, pois, tinham um número reduzido de contribuintes. Prova desta fragilidade foi que em 1930, Getúlio Vargas suspendeu as aposentadorias das CAPs durante seis meses e promoveu uma reestruturação que acabou por substituí-las por seis Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs). Os IAPs eram autarquias de nível nacional centralizadas no governo federal, agora sob o regime de repartição. Em 1960, com a Lei Orgânica da Previdência Social, além de garantir a equidade na concessão de benefícios e nas contribuições, foi a primeira iniciativa para a unificação do sistema. Em 1966 houve outra reformulação do sistema culminando com a fusão de todos os IAPs no Instituto Nacional da Previdência Social (INPS). Na Constituição de 1988 a tendência de maior generosidade atingiu seu ponto máximo, pois, entre outras alterações, criou-se em 1990 o Instituto Nacional de Seguro Social - INSS, autarquia federal vinculada ao Ministério do Trabalho e Previdência Social, mediante a fusão do INPS e do Instituto de Administração da Previdência e Assistência Social (IAPAS), deslocando-se o Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social (INAMPS) para o Ministério da Saúde, com a criação do Sistema Único de Saúde (SUS).

A Previdência Social no Brasil seguiu uma trajetória progressiva de aumento na oferta de benefícios, sem a contrapartida pelo lado das receitas, tornando-se um problema sério para as finanças públicas.

No ano de 2002, o valor arrecadado pela Previdência Social atingiu R\$ 69,7 bilhões, e o valor da despesa total foi de R\$ 91,2 bilhões, resultando em um déficit previdenciário de R\$ 21,5 bilhões. Em 2011, a Previdência Social alcançou o melhor resultado nas contas desde 2002, a arrecadação acumulada no ano foi de R\$ 251,2 bilhões e a despesa, R\$ 287,7 bilhões, gerando uma necessidade de financiamento de R\$ 36,5 bilhões, conforme informações da redação de notícias da Previdência Social de 18 de janeiro de 2012.

Giambiagi e Castro (2003, p.290), apontam que:

Estima-se que o Brasil tenha 14 milhões de pessoas com 60 anos ou mais e um milhão de pessoas com 80 ou mais. Até 2020, segundo o IBGE, esses valores deverão ter aumentado para 28 milhões e três milhões de pessoas, respectivamente.

Esta forte tendência vem ocorrendo tendo em vista os avanços e descobertas na medicina e saúde de forma geral. O termo técnico para este fenômeno é a esperança de sobrevivência, que nada mais é o quanto um indivíduo que chega aos 40, 50 ou 60 vai sobreviver em média. Quanto mais a população envelhece, mais a previdência gastará com benefícios. É inquestionável o envelhecimento da população.

Segundo se observa no artigo 201 da Constituição Federal de 1988, o Regime Geral de Previdência Social no Brasil, funciona por meio do regime de caixa, ou Regime de Repartição Simples. É como lembra Rezende (2001, p. 363), “o modelo de previdência no Brasil é caracterizado por um regime de repartição” onde todas as contribuições realizadas pelos trabalhadores ativos são direcionadas para um fundo comum, e os segurados na ativa contribuem para o pagamento dos benefícios do grupo de segurados em inatividade. Quando aqueles segurados da ativa chegarem à inatividade, novos segurados da ativa estarão contribuindo e arcando com o pagamento destes benefícios e assim por diante.

No regime de repartição, os trabalhadores ativos pagam as aposentadorias dos assistidos, conforme apresentado no Gráfico 1.

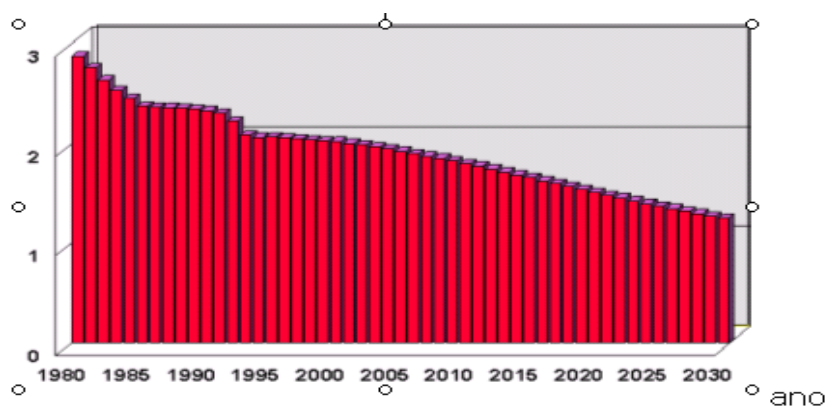


Gráfico 1 : Número de trabalhador ativo para cada assistido
Fonte: OLIVEIRA et al. Reforma da Previdência., IPEA 1997.

Segundo o Ministério da Previdência e Assistência Social (2009), na década de 50 o país possuía 8 trabalhadores ativos para cada assistido, na década de 70, 4,2 contribuintes para

cada 01 beneficiário e na década de 80 e 90 a situação se agravou ainda mais, conforme demonstra o gráfico 1 com a evolução e projeções até 2030.

A missão da Previdência no Brasil é “Garantir proteção ao trabalhador e sua família, por meio de sistema público de política previdenciária solidária, inclusiva e sustentável, com o objetivo de promover o bem-estar social.” e sua visão é “Ser reconhecida como patrimônio do trabalhador e sua família, pela sustentabilidade dos regimes previdenciários e pela excelência na gestão, cobertura e atendimento.” (MPS, 2009). Esses elementos espelham a identidade organizacional e atividades que devem ser desenvolvidas pelo órgão.

O Ministério da Previdência Social informa que a Previdência Social paga seus segurados através de benefícios, que consistem em prestações pecuniárias, de forma a atender a cobertura de eventos pré estabelecidos e podem ser de ação continuada com pagamentos mensais contínuos. Enquadram-se nesta categoria as aposentadorias. O INSS paga para a aposentadoria integral 100% do salário de benefício, para a proporcional 70% do salário de benefício, mais 5% a cada ano completo de contribuição posterior ao tempo mínimo exigido.

A vantagem de ser contribuinte da Previdência Social é garantir o recebimento de um valor mensal, a chamada aposentadoria. Ela pode chegar quando o segurado não tem mais saúde ou idade para continuar trabalhando como é o caso da aposentadoria compulsória, aquele benefício previdenciário que é concedido quando o empregador solicita a aposentadoria em nome do empregado que já completou a idade necessária.

Como o mercado de trabalho não é composto só de grandes salários, para a pessoa que na ativa ganha mensalmente até R\$ 3.916,00 as perdas serão pequenas.

No gráfico 2, Ares (2011), apresenta o quanto perderá de renda, mensalmente, uma pessoa ao aposentar-se apenas com o benefício do INSS.

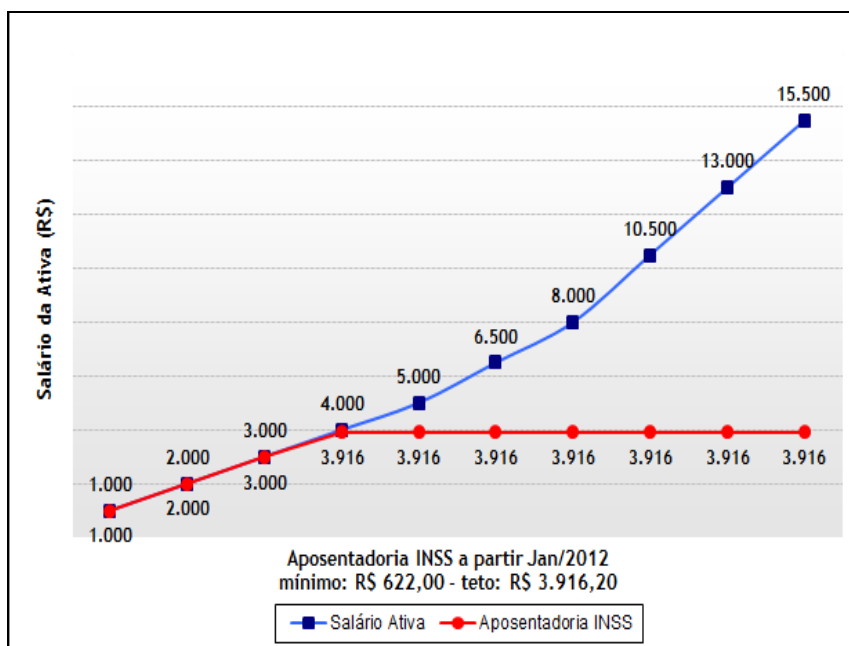


Gráfico 2: Defasagem salarial de ativos e aposentados pelo INSS

Fonte: Benigno Ares, 2012

Fica demonstrado no gráfico 2, que se o salário de um contribuinte da ativa é menor que o teto do benefício do INSS, não há qualquer perda, porém, se for maior, a perda é a diferença entre o seu salário e o teto do INSS.

2.3 PREVIDÊNCIA PRIVADA ABERTA

A Previdência Complementar começou no Brasil a partir da necessidade sentida em manter o nível de renda dos trabalhadores no fim de sua jornada laboral. Segundo informações históricas encontradas na cartilha de “Princípios da Previdência Complementar”, da Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil (ANFIP), a cultura dos Fundos de Previdência Privada Fechada chegou ao país nos anos 70 pelas mãos de multinacionais e em 15 de julho de 1977 foi promulgada a Lei 6.435, que inaugurou a regulamentação da previdência privada, estabelecendo a distinção entre as entidades abertas e as entidades fechadas.

Sobre o sistema de previdência complementar, Leite (1981, p.119) considera:

Esse sistema teve como premissa básica a transição gradual de uma parcela do sistema público de previdência social para um sistema privado, buscando atenuar

pressões indevidas sobre a previdência social no sentido de benefícios de valor mais elevado ou serviços em condições mais favoráveis; e assim estará servindo de válvula de escape, porquanto torna viável atender a reivindicações que de outra maneira se voltariam para aquele setor previdenciário, forçando soluções nem sempre compatíveis com a sua natureza social.

A constituição Federal de 1988 exigiu alterações na lei 6.435 que foi substituída por duas leis complementares de números 108 e 109, ambas de 2001, que ditavam as regras gerais que passaram a nortear o funcionamento e o desenvolvimento do sistema brasileiro de Previdência Privada.

A previdência aberta é comercializada por entidades constituídas para atuar no ramo de Previdência Complementar e também por seguradoras autorizadas a operar nesse sistema. Os planos podem ser adquiridos por qualquer pessoa física. Essas entidades estão vinculadas ao Ministério da Fazenda e são fiscalizadas por órgão governamental, a Superintendência de Seguros Privados (Susep), vinculado também ao Ministério da Fazenda, que recebe mensalmente relatórios oficiais das entidades para apuração de todos os valores e aplicações dos participantes, verificando o cumprimento da legislação.

As opções de tributação para os Planos de Previdência Privada aberta são duas: Tributação Progressiva Compensável e Tributação Regressiva Definitiva. No regime de Tributação Progressiva Compensável a retenção na fonte passou a ser desde 01/01/2005 de 15% no ato de um eventual resgate, independente do valor. Os benefícios serão tributados antecipadamente na fonte, pelas alíquotas previstas na tabela mensal do IR, (tabela 1), não dispensando o ajuste na declaração anual, conforme instrução normativa 589 da SUSEP (2005).

Tabela 1 – Tabela Progressiva Compensável

BASE DE CÁLCULO MENSAL EM R\$	ALÍQUOTA IR (%)	PARCELA A DEDUZIR DO IMPOSTO EM R\$
Até 1.499,15	-	-
De 1.499,16 a 2.246,75	7,5	112,43
De 2.246,76 a 2.995,70	15,0	280,94
De 2.995,71 a 3.743,19	22,5	505,62
Acima de 3.743,19	27,5	692,78

Fonte: Receita Federal (2012)

No regime de Tributação Regressiva Definitiva quanto maior for o prazo de acumulação de cada aporte, menores serão as alíquotas de incidência de imposto de renda no caso de um eventual resgate ou mesmo o benefício, pois a alíquota aplicada nessa fase será calculada em função do prazo de acumulação ponderado pelo valor dos aportes. Para um prazo de acumulação de até 2 anos o IR é de 35%, e ocorre uma redução de 5% a cada 2 anos, e após 10 anos chega-se ao IR de 10% (limite mínimo), conforme demonstrado na tabela 2.

Tabela 2 – Tabela Regressiva Definitiva

PERÍODO DE ACUMULAÇÃO DOS RECURSOS	ALÍQUOTA IR
Igual ou inferior a 2 anos	35%
Superior a 2 anos e igual ou inferior a 4 anos	30%
Superior a 4 anos e igual ou inferior a 6 anos	25%
Superior a 6 anos e igual ou inferior a 8 anos	20%
Superior a 8 anos e igual ou inferior a 10 anos	15%
Superior a 10 anos	10%

Fonte: Cerbasi (2008, p. 228).

A adesão a um desses regimes é opcional e deve ser feita no momento da contratação ou adesão ao plano e a partir daí começa a contagem de tempo para aplicação de alíquota regressiva, se essa for a escolhida (SUSEP, 2005).

Os indivíduos que desejam um plano de previdência complementar individual têm várias alternativas de escolha: o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL), além das variações desses planos: plano com remuneração garantida e performance (PRGP), plano com atualização garantida e performance (PAGP), plano com remuneração garantida e performance sem atualização (PRSA), plano de renda imediata (PRI), vida com atualização garantida e performance (VAGP) e vida com remuneração garantida e performance (VRGP), conforme discriminado pela Susep (2011).

Dentre as opções apresentadas será comentado sobre os planos de previdência PGBL e VGBL por serem as opções mais atraentes para o investidor com a intenção de constituir uma renda futura.

O Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) é um plano previdenciário que permite o acúmulo de recursos por um prazo contratado.

Assaf Neto (2010, p.291) esclarece que:

O plano de benefício mais conhecido é a arrecadação de parcelas mensais por certo período de anos, prevendo ao final pagamentos de benefícios ao participante. As parcelas mensais que devem ser pagas são calculadas com base na expectativa futura de renda desejada pelo participante e na idade definida para começar a receber os benefícios.

Existe flexibilidade na composição dos benefícios e nos valores de contribuição do PGBL, já que a pessoa define quanto, como e por quanto tempo irá pagar. Durante esse período, o dinheiro depositado vai sendo investido e rentabilizado pela seguradora nomeada. Há a possibilidade de fazer contribuições extras, incluir e excluir beneficiários, aumentar ou reduzir o valor das contribuições, realizar resgates totais ou parciais e antecipar o recebimento da aposentadoria observadas as regras de cada plano e empresa, como esclarece o informativo da Susep(2005). Assaf Neto (2010, p. 291) elucida sobre a forma que os benefícios podem ser pagos aos participantes: “os benefícios podem ser contratados para serem pagos por toda a vida do participante (vitalício), por um período limitado de tempo ou de uma só vez”.

Apesar do PGBL não garantir rentabilidade, é o mais indicado para o participante que quer aliar planejamento financeiro futuro com planejamento tributário presente, devido à sua dedutibilidade da base tributável de Imposto de Renda (IR) no formulário completo, pois todas as contribuições realizadas no plano podem ser deduzidas da base de cálculo do IR até o limite de 12% da renda bruta anual, desde que o cliente também contribua para o INSS ou regime próprio de Previdência, conforme ensina a cartilha de instrução da Declaração de Renda Pessoa Física do Ministério da Fazenda.

De acordo com a Susep (2011) os planos PGBL seguem três modalidades de carteira:

– Plano do Tipo Soberano – Títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN e créditos securitizados do Tesouro Nacional. São aqueles ligados a um fundo que aplica 100% dos recursos em títulos de renda fixa do governo federal. O risco é próximo de zero. Ideal para o investidor com perfil mais conservador.

–Plano do Tipo de Renda Fixa – A mesma aplicação do plano soberano mais investimentos de renda fixa. Ou seja, aplica 100% em títulos de renda fixa, que podem ser públicos ou privados. Para o investidor de perfil moderado.

– Plano do Tipo Composto ou variável – Demais modalidades, limitando os investimentos em renda variável a 49% do patrimônio líquido do fundo de investimento. Para o investidor com perfil agressivo.

Para Bertolo (2001, p.39):

Há hoje no mercado três tipos de PGBL. A diferença entre eles está no tipo de aplicação financeira em que o fundo é investido. Portanto, a escolha vai depender do risco que o participante está disposto a correr.

O Plano Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL) tem todas as características do PGBL, com exceção da parte tributária. A partir de 2003 passou a ser comercializado como um produto adequado principalmente para aqueles que fazem declaração simplificada, contribuintes isentos de pagar imposto de renda, para profissionais liberais ou para aqueles que já contribuem com 12% (limite de dedução) de sua renda bruta, para outro plano de previdência (BRASIL, 2012).

Para Assaf Neto (2010, p.293):

O VGBL é bastante similar ao PGBL, diferenciando-se pelo tratamento tributário. Os rendimentos dos dois tipos de Fundos não são tributados, porém os depósitos efetuados no VGBL não são admitidos como dedutíveis para efeitos fiscais.

No momento do resgate do plano VGBL, o imposto de renda incidirá somente sobre os rendimentos acumulados, enquanto que no plano PGBL o imposto de renda incide sobre o total resgatado.

Tanto o PGBL quanto o VGBL não têm garantia de remuneração mínima durante o período de acumulação, porém, 100% do rendimento líquido obtido na aplicação dos recursos são repassados ao plano do contribuinte. Os planos cobram Taxa de Administração Financeira que é destinada à remuneração do administrador do plano e incide de forma proporcional sobre os saldos médios diários do fundo. Cobram também Taxa de carregamento que incide sobre as contribuições para cobrir despesas administrativas de corretagem. As taxas variam de 1,0% a 3,5% para as taxas de administração e de 0% a 4% para a taxa de carregamento (SUSEP, 2005).

A maior de todas as vantagens da previdência privada é garantir, individualmente, a construção de um futuro bem estar social, econômico e financeiro que talvez não seja suprido pelo setor público, e também a possibilidade de manter o padrão de vida de quando se estava com a vida profissional ativa.

2.4 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais faz parte do mercado financeiro. Ele é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem a finalidade de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. Esse mercado é constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Empresas que precisam de recursos conseguem financiamentos no mercado de capitais por meio da emissão de títulos, vendidos diretamente aos investidores, sem intermediação bancária. Desse modo, os investidores acabam emprestando o dinheiro de sua poupança a empresas, também sem intermediação bancária (BOVESPA, 2012).

Ensina Assaf Neto (2009, p.67) sobre a constituição do mercado de capitais que “é constituído pelas instituições financeiras não bancárias, instituições componentes do sistema de poupança e empréstimo (SBPE) e diversas instituições auxiliares”. O repasse dos recursos de poupadores às empresas pode ser feito de duas formas: a) títulos de dívida que são os títulos emitidos pelas empresas que precisam de dinheiro e comprados pelos investidores que terão direito de receber a quantia emprestada mais juros previamente determinados. Esse mercado é conhecido como Mercado de Renda Fixa. b) ações que são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que constituem a menor fração do capital social da empresa emitente. O investidor em ações é um co-proprietário com direito a participar nos resultados da sociedade. A remuneração desses títulos são os dividendos que é a parte do lucro que uma empresa de capital aberto distribui entre seus acionistas mais o ganho de capital, que é o aumento de preço da ação. Os investidores tornam-se sócios da empresa. Esse mercado é conhecido como Mercado de Renda Variável (BERTOLO, 2001, p.4).

Segundo Assaf Neto (2009, p.158 e 159), as ações podem ser classificadas de acordo com a natureza dos direitos e vantagens que conferem a seus titulares: ordinárias e preferenciais.

As Ações Ordinárias são as ações que conferem ao seu titular direito a voto nas assembleias, portanto aquelas que determinam o destino da empresa. Cada Ação Ordinária representa um direito de voto, sendo essa sua principal característica. Com relação aos dividendos os detentores de Ações Ordinárias somente receberão depois de satisfeitos os direitos dos acionistas de Ações Preferenciais.

As Ações Preferenciais são ações que não asseguram direito de voto e que têm preferência na distribuição de lucros e no reembolso de capital, em caso de liquidação da sociedade. Os acionistas de Ações Preferenciais podem receber um percentual de

remuneração superior às recebidas pelas ações ordinárias. Em caso de não distribuição de resultados por três exercícios seguidos, as Ações Preferenciais adquirem poder de voto, sendo capaz de comprometer a situação do acionista controlador.

Quanto à forma, ensinam Cavalcante e Misumi (2005, p. 47), as ações podem ser Nominativas, quando são emitidas em títulos de propriedade, unitários ou múltiplos, recebendo a denominação de cautelas onde é registrado o proprietário, o tipo de ação e a forma de emissão. E podem ser Escriturais, quando são representadas através de um registro eletrônico, no qual os valores são lançados a débito ou a crédito dos acionistas, não havendo movimentação física de documentos.

Segundo Cavalcante e Misumi (2005, p.48):

Os ganhos auferidos pelo detentor da ação vêm de duas componentes distintas: ganho ou perda de capital decorrente de oscilações do preço da ação no mercado em relação ao preço pago; e a renda decorrente da distribuição do lucro gerado pela empresa e não retidos (dividendos). Para a correta avaliação da lucratividade do investimento em ações, é necessário conjugar o ganho/perda de capital com os proventos distribuídos pela emissora.

Dessa forma pode-se dizer que a rentabilidade das ações é variável. Parte é composta pela participação nos lucros, pela distribuição dos dividendos e bônus concedidos pela empresa, que advém da posse da ação e outra parte ocorre do eventual lucro na venda da ação.

As ações, usualmente, são negociadas nas Bolsas de Valores. Bolsa de Valores são locais que oferecem as condições e os sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários e de outros ativos. Além disso, propiciam liquidez às aplicações de médio e longo prazo por intermédio de um mercado contínuo representado por seus pregões de forma transparente (BOVESPA, 2012). A Bovespa é uma sociedade por ações e possui como subsidiárias integrais a Bolsa de Valores de São Paulo (BVSP) que é responsável pelas operações dos mercados de bolsa e de balcão organizado e a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), que presta serviços de liquidação, compensação e custódia. Em maio de 2008 a Bovespa foi integrada à Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) formando a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro de São Paulo S/A (BM&FBOVESPA S/A).

O Índice Bovespa (Ibovespa) é o mais conhecido indicador do desempenho do mercado de ações brasileiro. Ele retrata o comportamento das principais ações negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA). É formado a partir de uma aplicação imaginária, em reais, em uma quantidade teórica de ações (carteira). As ações que fazem parte do índice representam mais de 80% do número de negócios e do

volume financeiro do mercado a vista. Como as ações que integram essa carteira têm grande representatividade pode-se dizer que se a maioria delas estiver subindo o mercado está em alta e se estiver caindo o mercado está em baixa, conforme ensina a cartilha “Como investir em Ações” da BM&FBOVESPA (2012).

As corretoras são instituições financeiras habilitadas a operar no pregão das bolsas de valores. Realizam as negociações diretamente na bolsa de valores segundo critérios estabelecidos pelos clientes. A compra ou venda de ações não pode ser feita por um acionista sem o intermédio de uma corretora (BOVESPA, 2012).

As corretoras cobram taxa de custódia e taxa de corretagem de seus serviços. Taxa de Corretagem é o valor cobrado pelo acesso ao mercado. Dependendo da corretora pode ser uma porcentagem pela operação realizada ou um valor fixo. Taxa de Custódia é o valor mensal cobrado pela guarda das ações pela Bolsa e pelos serviços oferecidos pela corretora e varia entre corretoras dependendo das ferramentas disponíveis. A tributação do imposto de renda sobre as aplicações em ações, como regra geral, é sobre os ganhos e é de 15%. Caso o investidor venda menos que R\$20.000,00 em ações num determinado mês seus ganhos deste período serão isentos (BOVESPA, 2012).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com a responsabilidade de disciplinar, fiscalizar e promover o mercado de valores mobiliários.

Sobre as funções da CVM, Assaf Neto (2009, p.37) diz:

São funções básicas da Comissão de Valores Mobiliários, entre outras, promover medidas incentivadoras à canalização das poupanças ao mercado acionário; estimular o funcionamento das bolsas de valores e das instituições operadoras do mercado acionário, em bases eficientes e regulares; assegurar a lisura nas operações de compra e venda de valores mobiliários e promover a expansão de seus negócios; dar proteção aos investidores de mercado.

A CVM tem papel regulador dos mercados de bolsa e de balcão. Dentre outros objetivos há o de assegurar a observância de práticas comerciais equitativas, que são práticas que asseguram a todos os envolvidos o direito de transações realizadas com justiça, ética e tratamento igualitário (UCBB 2008, p.15).

2.5 TÍTULOS PÚBLICOS

Os títulos públicos são ativos de renda fixa que possuem a finalidade primordial de captar recursos no mercado financeiro “via emissão primária de títulos, para execução e

financiamento das dívidas internas” (FORTUNA, 2001.p.66) dos governos federal, estadual e municipal. Para autores como Assaf Neto (2010) e Bertolo (2001), os títulos estaduais e municipais apresentam baixa liquidez no mercado brasileiro ao contrário dos títulos públicos federais, que serão abordados aqui.

O governo federal, através do tesouro nacional, emite títulos de renda fixa que podem ser pré-fixados, pós-fixados ou indexados à inflação, e ainda de curto, médio e longo prazo. O modo de remuneração e o prazo de vencimento são definidos no momento em que são emitidos (BRASIL, 2002).

Em 2002 foi lançado pelo governo federal o Tesouro Direto um programa de venda de títulos a pessoas físicas desenvolvido pelo Tesouro Nacional em parceria com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC), realizada em uma plataforma online que possibilita que qualquer cidadão compre títulos públicos que desejar de maneira muito fácil.

O Tesouro Direto oferece aos investidores os títulos públicos:

- a) Letras do Tesouro Nacional (LTN): trata-se de título prefixado e o investidor sabe exatamente a rentabilidade e o valor bruto do título se mantê-lo até a data de vencimento. Título com maior disponibilidade de vencimentos para a negociação no Tesouro Direto. É indicado para o investidor, menos conservador, que acredita que a taxa prefixada será maior que a taxa de juros básica da economia.
- b) Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F): trata-se de título prefixado e o investidor tem conhecimento da rentabilidade e do valor bruto final se mantê-lo até a data do vencimento. O investidor recebe um fluxo de cupons semestrais de juros, o que pode possibilitar aumento de liquidez e reinvestimentos. Indicado para um perfil menos conservador.
- c) Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B): O investidor obtém rentabilidade real, pós-fixada, se protegendo da elevação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). O investidor recebe um fluxo de cupons semestrais de juros, o que aumenta a liquidez possibilitando reinvestimentos. É indicado para quem apresenta um perfil conservador e deseja fazer poupança de médio ou longo prazos.
- d) Notas do Tesouro Nacional – Série B Principal (NTN-B Principal): Rentabilidade real, pós-fixada, com proteção da elevação do IPCA. Não há pagamento de cupom de juros semestral e sim pagamento de toda a remuneração acumulada no vencimento do título. Ideal para investidor, com perfil conservador, para aplicação de médio e longo prazos.

e) Letras Financeiras do Tesouro (LFT): Trata-se de título com rentabilidade diária, pós-fixada, indexada à taxa de juros básica da economia, Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC). O pagamento é único e feito na data de vencimento do título ou do resgate.

Os investimentos podem ser feitos a partir de R\$ 100,00 e o Tesouro Nacional faz recompras semanais, às quartas-feiras, pelo preço vigente no mercado (BRASIL, 2002).

Os impostos cobrados sobre as operações realizadas no Tesouro Direto são os mesmos que incidem sobre as operações de renda fixa, ou seja, Imposto de Renda de pessoa física sobre os rendimentos dos títulos e nos investimentos de prazo inferior a 30 dias o IOF. Pela Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, as alíquotas de imposto de renda na fonte incidentes sobre os rendimentos do Tesouro Direto variam de acordo com o prazo de aplicação, conforme demonstrado na tabela 3.

Tabela 3 - Imposto de Renda na Fonte

ALÍQUOTA	PRAZO DA APLICAÇÃO EM DIAS
22,5 %	Até 180 dias
20 %	De 181 até 360 dias
17,5%	De 361 até 720 dias
15%	Acima de 720 dias

Fonte: Tesouro Direto (2005)

Informações no site do Tesouro Direto esclarecem que além da incidência dos impostos há também a cobrança de três taxas:

No momento da compra do título, é cobrada uma taxa de negociação de 0,10% sobre o valor da operação. Há uma taxa de custódia da BM&FBOVESPA de 0,30% ao ano sobre o valor dos títulos, referente aos serviços de guarda dos títulos e às informações e movimentações dos saldos, que é cobrada semestralmente, no primeiro dia útil de janeiro ou de julho, ou na ocorrência de um evento de custódia (pagamento de juros, venda ou vencimento do título), o que ocorrer primeiro. Há também uma taxa de 0,50% ao ano referente à taxa de serviço do Agente de Custódia sobre o valor dos títulos em custódia. No momento da compra, o investidor pagará a taxa do agente de custódia referente ao primeiro ano de custódia.

As vantagens para o investidor em Títulos Públicos é a possibilidade da compra e venda sem intervenção bancária, feitas de forma on line somente com o Cadastro de Pessoas

Físicas (CPF), baixíssimas taxas de administração e a montagem de uma carteira de acordo com os seus objetivos adequando prazos de vencimento e indexadores às suas necessidades com baixo risco.

2.6 RISCOS E RETORNO

A busca de uma aplicação que satisfaça o investidor requer considerações de alguns fatores que tragam um mínimo de certeza com relação a seus resultados. É necessário definir que possibilidade de perda o investidor está disposto a aceitar e qual a expectativa de retorno de seu investimento. É a relação “risco estimado pelo retorno esperado”.

A possibilidade de perda em um investimento é o risco a que ele está sujeito e Gitman (2004, p.205) refere-se ao risco como sendo “a chance de perda financeira, ou colocado mais formalmente, a variabilidade de retorno associado a um dado ativo.” Compartilhando Assaf Neto (2009, p.207) afirma que risco “ é um conceito voltado para o futuro revelando uma possibilidade de perda”.

Os investimentos estão sempre sujeitos a vários tipos de riscos:

a) Risco de Mercado – “é a incerteza quanto ao retorno de um investimento em razão das oscilações próprias do mercado financeiro. É consequência da variação diária do preço do ativo, ou seja, da sua volatilidade” (UCBB, 2008).

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (1995, p. 218), risco de mercado é o risco sistemático que não pode ser diversificado através da composição de carteira porque decorre de comportamentos adversos nos índices de inflação, taxas de juros, etc.

b) Risco de Crédito – “é a incerteza do cumprimento do contrato pelas contrapartes. É a possibilidade do não recebimento dos recursos a que se tem direito, ou do seu recebimento fora do prazo ou ainda fora das condições pactuadas” (UCBB, 2008).

Para Assaf Neto (2009, p.114), o risco de crédito poderá ser reduzido a um nível mínimo se houver uma diversificação dos ativos de crédito.

c) Risco de Liquidez – “é a incerteza quanto à possibilidade de transformar rapidamente um investimento em dinheiro” (UCBB, 2008).

d) Risco Operacional – “é a possibilidade de um não retorno de um investimento em razão de problemas operacionais da instituição emitente do papel na qual os recursos foram investidos” (UCBB, 2008).

e) Risco Legal – “é o risco de perdas pela falta de cumprimento das leis, normas e regulamentos” (UCBB, 2008). Risco legal para Assaf Neto (2009, p.118), “vincula-se tanto a uma legislação mais atualizada e eficiente com relação ao mercado financeiro como a um eventual nível de desconhecimento jurídico na realização dos negócios”.

A explanação acima abrange uma parte importante dos riscos existentes no mercado financeiro e sobre eles Assaf Neto (2009, p.118) diz: “O risco é um fator natural da atividade de intermediação financeira, e ele deve sempre estar associado ao retorno. Sem risco não há retorno e todo retorno envolve incorrer em risco.”

Gitman (2004, p.205) define retorno sobre investimento como:

O total de ganhos ou perdas ocorrido através de um dado período de tempo, calculado ao se dividir a variação no valor dos ativos, mais quaisquer distribuição de caixa, por seu valor de investimento do início do período.

Para Assaf Neto (2009, p.213):

A regra básica de uma decisão racional é selecionar os ativos que apresentam o menor risco e o maior retorno esperado. Para um mesmo nível de risco, um investidor racional seleciona um ativo de maior valor esperado. Ao contrário, quando há dois ou mais ativos que apresentam o mesmo retorno esperado, o investidor racional escolhe sempre aquele de menor risco.

Nesse ambiente de ganhos e perdas há um comportamento do investidor que leva o nome de “avesso ao risco”. Tal comportamento “implica que o investidor evita o risco se tiver a expectativa de ganhar um prêmio pelo risco assumido. O investidor age com base em expectativas de retornos” (LAMB 2011, p.01).

O grau de aversão ao risco depende das características pessoais do investidor e do seu momento de vida. O investidor deve analisar sobre sua capacidade de suportar eventuais perdas ou oscilações de patrimônio antes de montar sua estratégia de investimento. Um perfil agressivo, habituado a suportar variações em seu patrimônio, em certos momentos da vida pode ter a estratégia de investimento mais cautelosa. Se o investidor estiver prestes a se aposentar, por exemplo, deverá optar por ativos de menor risco, mesmo se possuir experiência de mercado.

Estatisticamente, Cavalcante e Misumi (2001, p.218) alegam que “risco é a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio padrão). Quanto mais dispersos os valores esperados da aplicação em relação à média, mais arriscado é o investimento.”

Desvio padrão é uma medida estatística que indica a dispersão de valores em torno de uma média. É uma forma eficiente de se medir o risco das aplicações financeiras, sendo a medida mais utilizada para se estimar a volatilidade de um ativo (UCBB 2008, p.36).

Há um índice utilizado no mercado financeiro que reflete a relação direta existente entre o risco e o retorno de um investimento. É o Índice de Sharpe.

Para Assaf Neto (2009, p.246), o Índice de Sharpe “revela o prêmio oferecido por um ativo para cada percentual adicional de risco assumido. É representado pela relação entre o prêmio pago pelo risco assumido e o risco do investimento.”

Lamb (2011, p.59) esclarece:

O Índice de Sharpe mede a quantidade de retorno excedente à renda fixa que um fundo oferece por unidade de risco que corre. Um fundo pode estar apresentando um alto desempenho quando comparado a outros, mas isso ao custo de estar oferecendo risco elevado. Comparando-se o desempenho de fundos, aquele que tiver um Índice de Sharpe maior, estaria oferecendo um excedente à taxa de retorno sem risco, com menos risco que os demais da amostra.

O Índice de Sharpe indica ao investidor se os riscos assumidos foram bem remunerados. A fórmula para calculá-lo é:

$$IS = \frac{E(R) - \text{Retorno sem risco}}{\text{Desvio Padrão (R)}}$$

Desvio Padrão (R)

Onde: E(R) é o valor esperado do retorno da carteira e Desvio Padrão (R) é a medida de risco da carteira (volatilidade).

A fórmula ressalta que quanto maior for a razão de Sharpe, melhor a performance da carteira. Toda rentabilidade tem que ser comparada com o risco (UCBB, 2008).

Após a verificação dos riscos e retorno a que estão sujeitas as aplicações, será visto no capítulo a seguir os procedimentos metodológicos adotados neste estudo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo tem o objetivo de esclarecer o tipo de pesquisa que foi realizada e apresentar seus procedimentos metodológicos.

3.1 METODO ESCOLHIDO E JUSTIFICATIVA

Este trabalho foi realizado através de Estudo de Caso. Segundo Yin (2010, p.32), Estudo de Caso é: “(...) uma investigação científica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos”.

Segundo Brodbeck *et al.*(2010), este método é utilizado pelo pesquisador quando há o desejo de analisar um determinado fenômeno em uma organização, sendo que o termo “fenômeno” pode estar relacionado a aspectos como o gerenciamento de processo, operações de negócios, à tomada de decisão ou ainda a forma comportamental dos indivíduos.

Nesse tipo de abordagem, os pesquisadores procuram exprimir os vínculos existentes entre variáveis para tratarem dos fenômenos. Para Portela (2004) os pesquisadores buscam identificar os elementos constituintes do objeto estudado, para estabelecer a estrutura e a evolução das relações entre eles. Seus dados são métricos (medidas, comparação/padrão/metro) e as abordagens são experimental, hipotético-dedutiva, verificatória.

A pesquisa é de natureza aplicada, pois tem a intenção de gerar conhecimentos específicos do mercado financeiro e tem caráter exploratório. A finalidade de uma pesquisa exploratória é proporcionar uma visão mais precisa sobre determinado fato, buscando o aprimoramento de idéias.

Segundo Gil (2008, p.27):

As pesquisas exploratórias têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e idéias, tendo em vista a formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores.

Para Souza, Fialho e Otani (2007, p.38), pesquisa exploratória “consiste em explorar o tema buscando criar familiaridade em relação a um fato ou fenômeno, geralmente feita através de um levantamento bibliográfico”.

Na construção do referencial teórico, foi feita pesquisa bibliográfica, com utilização de livros, revistas e periódicos sobre a problemática em foco. No entendimento de Lakatos e Marconi (2008), a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados fica restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias.

3.2 INSTRUMENTO DE PESQUISA E COLETA DE DADOS

O primeiro momento do presente estudo foi realizar pesquisa exploratória, com levantamento de material bibliográfico disponível sobre planejamento financeiro pessoal, dados conceituais referentes a Previdência Social, Previdência Privada e mercado financeiro.

Num segundo momento foram feitas simulações nos três mercados propostos: Previdência Privada, Ações e Títulos Públicos Federais. Os simuladores se encontram hospedados no Banco do Brasil S/A, site Comdinheiro e Tesouro Direto, respectivamente.

Os parâmetros de aplicação foram idênticos nos três momentos de simulação. Aplicação mensal em três períodos do ciclo de vida: aos 27 anos, aos 37 anos e aos 48 anos, por períodos de 33, 23 e 12 anos respectivamente para que o investidor fictício tenha sua saída do mercado de trabalho aos 60 anos. Aporte mensal de R\$ 500,00. O objetivo é visualizar, através de projeções, para cada faixa etária, o valor conquistado como reserva de capital para complementação da aposentadoria.

Os valores acumulados, apresentados nas três simulações, não tiveram o desconto do IR a cada um deles devidos.

No próximo capítulo serão descritos os resultados conseguidos com o presente levantamento de dados.

4 RESULTADOS

Neste capítulo serão apresentados os resultados obtidos com os levantamentos de dados efetuados com os procedimentos metodológicos descritos no capítulo 3.

As simulações de investimentos em Previdência Privada foram feitas no site da BrasilPrev S/A, com os Planos PGBL e VGBL Ciclo de Vida 2040, Ciclo de Vida 2030 e Ciclo e Vida 2020. Não foram considerados depósitos iniciais. A taxa de juros aplicada foi de 8,00% a.a, foi cobrada taxa de administração de 3,40% a.a e o valor base de aplicação mensal foi de R\$ 500,00. A composição da carteira do plano Ciclo de Vida 2040 ficou assim constituída: 49% em renda variável e o restante, 51% em renda fixa. Do plano Ciclo e Vida 2030 ficou: 40% em renda variável e 60% foram distribuídos em renda fixa e com o plano Ciclo de Vida 2020 27% ficou em renda variável e o restante em renda fixa. O resultado dessa simulação de aplicação em Previdência Privada está na tabela 4.

Tabela 4 – Simulador de aplicação em Previdência Privada PGBL/VGBL

TEMPO DE ACUMULAÇÃO	APORTE MENSAL	VALOR ACUMULADO
12 anos Ciclo de vida 2020	R\$ 500,00	R\$ 110.268,00
23 anos Ciclo de Vida 2030	R\$ 500,00	R\$ 368.198,00
33 anos Ciclo de Vida 2040	R\$ 500,00	R\$ 884.152,00

Fonte: BrasilPrev (2012) elaborada pela autora.

As simulações com Ações foram feitas levando-se em conta o retorno real composto anualizado do IBOVESPA, desde o período pós-inflacionário ocorrido em 1994, para poder estimar de maneira mais realista possível o retorno futuro da Bolsa pra o longo prazo.

Ao analisar o gráfico 3 a seguir, nota-se que a rentabilidade nominal anual do IBOVESPA no período foi de 19,93%, porém devido à inflação a rentabilidade real do IBOVESPA no período foi de 10,75%.

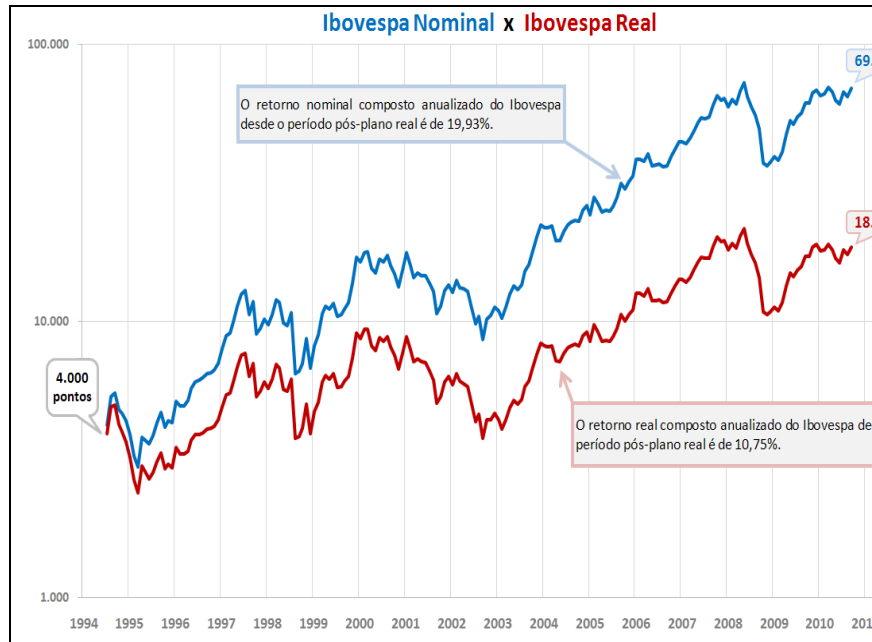


Gráfico 3 - Retornos Nominais e Reais do Ibovespa desde o período pós-inflacionário

Fonte: Carvalho (2011)

Na tabela 5 serão demonstradas as simulações futuras para a aplicação em ações, com os parâmetros utilizados nos outros investimentos: nenhum capital inicial, compras mensais de R\$ 500,00 por períodos de 144, 276 e 396 meses, correspondentes a 12, 23 e 33 anos respectivamente. Nessa simulação estão lançadas as taxas e emolumentos cobrados, em cada aporte mensal, de maneira a ficar o valor acumulado o mais próximo da realidade.

Tabela 5 – Simulador de aplicação em renda variável

TEMPO DE ACUMULAÇÃO	APORTE MENSAL	VALOR ACUMULADO
12 anos	R\$ 500,00	R\$ 134.817,00
23 anos	R\$ 500,00	R\$ 530.792,00
33 anos	R\$ 500,00	R\$ 1.573.101,00

Fonte: www.comdinheiro.com.br (2012) elaborado pela autora

As simulações do investimento em Títulos Públicos Federais foram feitas no site do Tesouro Direto com títulos NTN-B, sem depósito inicial e com aportes mensais de R\$ 500,00.

O valor acumulado apresentado está líquido de taxas de negociação e custódia. Foram

escolhidas aplicações para vencerem em 12, 23 e 33 anos. O resultado dessa simulação está na tabela 6.

Tabela 6 – Simulador de aplicação em Títulos Públicos Federais

TEMPO DE ARRECADAÇÃO	APORTE MENSAL	VALOR ACUMULADO
12 anos	R\$ 500,00	R\$ 150.967,00
23 anos	R\$ 500,00	R\$ 526.848,00
33 anos	R\$ 500,00	R\$ 1.287.461,00

Fonte: Tesouro Direto (2012) elaborado pela autora

Na Tabela 7 tem-se uma comparação entre os valores acumulados ao longo de 12, 23 e 33 anos nas aplicações simuladas em Previdência Privada, Ações e Títulos Públicos. No presente levantamento não foi considerado os riscos que cada aplicação apresenta ao investidor.

Tabela 7 – Comparativo dos valores acumulados com Previdência Privada, Ações e Tit. Públicos

	PREVIDENCIA PRIVADA	AÇÕES	TÍTULOS PÚBLICOS
12 ANOS	R\$ 110.268,00	R\$ 134.817,00	R\$ 150.967,00
23 ANOS	R\$ 368.198,00	R\$ 530.792,00	R\$ 526.848,00
33 ANOS	R\$ 884.152,00	R\$ 1.573.101,00	R\$ 1.287.461,00

Fonte: Elaborado pela autora

Como constatado em capítulo anterior, o brasileiro tem hoje a expectativa de vida girando em torno dos 74 anos. Pelos valores apresentados na tabela 7 nota-se que o ideal é começar a poupar cedo, porém, fica demonstrado também que em 12 anos o indivíduo consegue acumular quantia suficiente para ter uma qualidade de vida melhor quando chegar a inatividade profissional.

Os dados apurados demonstram que os valores acumulados com Previdência Privada foram menores que aqueles acumulados com as aplicações em Títulos Públicos, e estes apresentaram saldos menores que as Ações, principalmente comparando-se os valores mais a longo prazo.

A aplicação em Previdência não fica descartada pelo fato dos valores acumulados serem menores, pois é uma aplicação que oferece a oportunidade de recebimento vitalício por parte do investidor.

Os valores comparados nas aplicações em Ações e Títulos Públicos demonstram a possibilidade de obtenção de uma maior rentabilidade nos investimentos a longo prazo. Hoje

em dia, com os órgãos reguladores como CVM primando pela lisura nas práticas comerciais equitativas, fica mais seguro para os pequenos investidores, que muitas vezes não têm experiência, conhecimento ou mesmo tempo para acompanhar a gestão de uma carteira de investimentos, buscarem essa solução.

Ficou espelhado nos resultados apresentados que o importante é se planejar e organizar, em qualquer época do ciclo da vida, para a realização do sonho de um futuro mais tranquilo financeiramente. É o estabelecimento dessa estratégia, dirigida para a acumulação de bens e valores que irão formar o patrimônio almejado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como principal objetivo identificar a melhor forma de investimento para compor uma reserva de capital para complementar a aposentadoria de um indivíduo. Através dos objetivos específicos foram identificadas as formas de investimento para que uma pessoa chegue à terceira idade com qualidade de vida econômico-financeira.

Os valores acumulados ao longo dos anos com contribuições mensais no mercado de previdência e no mercado de capitais foram estimados mediante simulações. O fator risco não foi levado em conta nos resultados obtidos com as simulações. Pelos valores acumulados nos períodos estudados as Ações ficaram na frente, seguidas dos Títulos Públicos Federais e dos fundos de Previdência Privada.

A contribuição desse estudo é vislumbrar o melhor investimento para a aposentadoria de um pequeno investidor. Tal fato ficou evidenciado com as análises e comparativos no capítulo resultados.

O investimento em ações é uma das melhores oportunidades de multiplicar um patrimônio. Havendo cautela e paciência é uma boa opção para obtenção de bons resultados no que se refere a investimentos de longo prazo. Apesar do resultado da bolsa nos últimos meses ter sido desanimador vale lembrar que enfrentamos um período de indefinições e dúvidas. A postura do governo no combate à inflação desperta a atenção do mercado e o desempenho do investidor.

Os cortes sucessivos na taxa básica de juros reduziram a tranquilidade que os investidores tinham para obter ganhos elevados, correndo poucos riscos, por meio da aplicação em títulos públicos federais.

O momento oportuno para aplicar nos títulos públicos federais indexados à taxa SELIC é quando houver um período contínuo de ascensão da mesma. Na fase atual em que passa o país, com a queda da taxa de juros, o ideal é aplicar em títulos pré-fixados, pois os rendimentos serão mantidos mesmo que a taxa SELIC caia. Uma tendência tem sido a aquisição de títulos públicos com prazos curtos, atentando para as mudanças do mercado financeiro na avaliação para reaplicações.

Um ponto pacífico é que no mercado financeiro há riscos, porém há também boas oportunidades. Se o investidor diversificar seus investimentos entre o mercado de ações e de

títulos públicos federais terá a garantia da reserva monetária desejada para o futuro.

Menciona-se como limitação do referido estudo o fato de que a simulação foi usada como um instrumento para projetar futuro. Mesmo com disponibilidade de dados dos acontecimentos passados não há garantia de repetição dos mesmos nas projeções futuras.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANFIP, Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil. **Princípios da Previdência Complementar**. 2 ed. Brasília, 2011.

ARES, Benigno. **Previdência Complementar – você precisa**. Disponível em <http://drprevidencia.terra.com.br/area_pessoaFisica.php> Acessado em 30.01.2012.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Cartilha de Investimento**. Brasília, 2009.

BERTOLO, Luis Antonio. **Matemática Financeira**. Disponível em <<http://www.bertolo.pro.br/>> Acessado em 11.02.2012.

BM&FBOVESPA. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. **Introdução ao mercado de capitais**. Disponível em < <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/merccap.pdf>> Acessado em 20.02.2012.
_____ <http://www.bmfbovespa.com.br/ptbr/educacional/simuladores/simuladores.aspx?idioma=pt-br>> Acessado em 10.03.2012.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BRASIL. **Constituição Federal 1988**. São Paulo: Atlas, 2000.

BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). **Tábuas completas de mortalidade-2010**. Brasília: 2012.
Disponível em <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/tabuadevida/2010/>> Acessado em 30.01.2012

BRASIL. **Lei Orgânica Da Seguridade Social. Lei Nº 8.212** - de 24 de julho de 1991.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Superintendência de Seguros Privados SUSEP. Instrução normativa 589 de 21.12.2005. Brasília, 2005.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Superintendência de Seguros Privados SUSEP. Brasília, 2011. Disponível em < <http://www.susep.gov.br/menu/informacoes-ao-publico/planos-e-produtos/previdencia-complementar-aberta>> Acessado em 11.08.2011.

BRASIL. Ministério da Fazenda, Tesouro Nacional. **Tesouro Direto**. Brasília, 2002. Disponível em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/conheca.asp> Acessado em 06/03/2012.

BRASIL. Ministério da Fazenda, Receita Federal. **Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004**. Disponível em < <http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/leis/2004.htm> > Acessado em 09.03.2012.

BRASIL. Ministério da Previdência Social – Mps. **Anuário Estatístico da Previdência Social. Brasília, MPS**. Brasília, 2009. Disponível em <<http://www.mpas.gov.br>>. Acesso em 14.04.11

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Conteúdo Dinâmico**. Disponível em < www.previdencia.gov.br/conteudoDinamico.php?id=418 > Acesso em 17.04.2011
<www.previdencia.gov.br/conteudoDinamico.php?id=443 > Acesso em 17.04.2011
<www.previdencia.gov.br/conteudoDinamico.php?id=33 > Acesso em 29.03.2011
<www.previdencia.gov.br/conteudoDinamico.php?id=1095 > Acesso em 17.01.2012

BRASIL. Ministério da Previdência Social – **Notícias**. Brasília, 2012. Disponível em < <http://www.previdencia.gov.br/buscaNoticias.php?page=5> > Acessado em 19.02.2012.

BRASIL. Receita Federal. **Alíquotas do Imposto sobre a renda retido na fonte**. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/aliquotas/ContribFont.htm>>. Acesso em: 30.08.2011.

BRODBECK, Ângela *et al.* **Especialização em Negócios Financeiros**: Introdução à Disciplina TCC. Porto Alegre: UFRGS, 2010.

CARVALHO, Henrique. **Como projetar o retorno esperado do Ibovespa – Uma visão realista**. Disponível em www.hcinvestimentos.com/planilhas-financeiras/Acesso em 20.03.2012.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

CERBASI, Gustavo P. **Dinheiro - os segredos de quem têm: como conquistar e manter sua independência financeira**. São Paulo: Gente, 2004.

CERBASI, Gustavo. **Como organizar as finanças pessoais**. Curitiba: 2009.

CHERRY, Richard T. **Introdução à administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1977.

FOLLADOR, Renato. **Previdência – um dia você vai precisar dela**. Curitiba: Juruá, 2008

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Quality Mark Editora, 2008.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas Teoria e prática no Brasil**. São Paulo: Campus, 2000.

GIAMBIAGI, Fabio; CASTRO Lavinia Barros. **Previdência Social: Diagnósticos e Propostas de Reforma**. Revista do BNDES, RJ, v.10, n.19, p.265-292. 2003 Disponível em.<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1908.pdf> Acesso em 30.04.2011

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1996.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Habra, 2004.

LAMB, Roberto. **Consultoria em Investimentos Financeiros**. Porto Alegre: EA/ UFRGS, 2011.

LEITE, Celso Barroso. **A crise da previdência social**. Rio de Janeiro: Zahar, 1981.

MARCONI, M. D. A.; LAKATOS, E. M. **Técnicas de pesquisa**: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisas, elaboração, análise e interpretação de dados. São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, Francisco Eduardo Barreto de. **Reforma da Previdência**. IPEA, 1997.

PONTES, Nilo Silva Thé; PAULON, Rosana Marques. **Princípios da Previdência Complementar. Cartilha da ANFIP-MPS**. Publicada em 11.10.2006. Disponível em: <www.anfip.org.br/Fundacao_ANFIP/publicacoes/trabalhos/previdencia_com, pdf> Acessado em 21.08.2011.

PORTELA, Girlene Lima. **Abordagens Teórico-Metodológicas**. Pesquisa quantitativa ou qualitativa? Eis a questão. Feira de Santana, 2004. (Universidade Estadual de Feira de Santana, Departamento de Letras)

REZENDE, Fernando. **Finanças Públicas**. São Paulo: Atlas, 2000.

ROXO, Alfredo A. de Oliveira; ARAUJO, Marcos Poggi de. **Planejamento e gestão empresarial sob inflação**: um método geral para tratamento das projeções financeiras. Rio de Janeiro: Campus, 1985.

SOUZA, A. C.; FIALHO, F.A.P.; OTANI, Nilo. **TCC Métodos e Técnicas**. Florianópolis: Visual Books, 2007

TELÓ, Admir Roque. **Desempenho Organizacional: Planejamento Financeiro Em Empresas Familiares**. Curitiba: Rev. FAE, 2001.

UNIVERSIDADE CORPORATIVA BANCO DO BRASIL. **UCBB- Certificação em Investimentos**. Brasília, 2008

WEINTRAUB, Arthur B. **Responsabilidade dos Administradores de Fundos de Pensão**. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2004.