



UNIVERSIDADE DO BRASIL – UFRJ

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC

CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

MONOGRAFIA

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**A INFLUÊNCIA DAS DECISÕES FINANCEIRAS PESSOAIS
NA VIDA ECONÔMICA DOS CIDADÃOS**

AUTOR: ANDERSON FARIAS RODRIGUES

ORIENTADOR: URIEL MAGALHÃES

RIO DE JANEIRO

Junho / 2009

A INFLUÊNCIA DAS DECISÕES FINANCEIRAS PESSOAIS NA VIDA ECONÔMICA DOS CIDADÃOS

AUTOR: ANDERSON FARIAS RODRIGUES

MONOGRAFIA SUBMETIDA À FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E
CIÊNCIAS CONTÁBEIS COMO REQUISITO NECESSÁRIO À OBTENÇÃO DO
GRAU DE BACHAREL EM ADMINISTRAÇÃO.

Aprovação da banca examinadora:

Uriel Magalhães

UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro

Newton Rabello de Castro Júnior

UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro

Data da aprovação

Dedico este trabalho aos meus pais que sempre estiverem presentes nesta caminhada e foram uma inspiração com a sua dedicação e disposição para criar três filhos diante de inúmeras dificuldades. Posso dizer que por culpa e por insistência deles hoje estou sendo reconhecido como administrador. E, certamente, usarei seus exemplos como guia para a minha vida.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, a Deus, por ter me amparado nos momentos mais difíceis e por ter tornado essa conquista possível.

Aos meus pais, Romana e José Almir, pela sua quase onipresença nesta caminhada e pela incansável ajuda em todos os momentos.

Aos meus irmãos, Kleber e Mirla, pelo companheirismo, pela inspiração e pelos exemplos de vida.

À minha namorada, Alessandra, pelo carinho, atenção, dedicação e por me ajudar a enxergar a vida de uma forma mais leve.

Ao meu orientador, Uriel, pela disponibilidade e pronto atendimento nos meus questionamentos e por ter aberto o caminho para o meu estudo das Finanças Comportamentais.

E por fim, ao meu professor leitor, Newton, pelas críticas tão importantes para o aperfeiçoamento deste trabalho.

SUMÁRIO

LISTAS.....	v
RESUMO.....	6
ABSTRACT.....	7
1. INTRODUÇÃO.....	8
1.1 Objetivos Principais.....	10
1.2 Relevância do Projeto.....	11
1.3 Estrutura da Monografia.....	12
2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	13
3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	15
4. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	16
4.1 Autoridades Monetárias.....	17
4.1.1 Órgão Normativo – Conselho Monetário Nacional.....	17
4.2 Entidades Supervisoras.....	20
4.2.1 Banco Central do Brasil.....	20
4.2.2 Comissão de Valores Mobiliários.....	22
4.3 Operadores.....	24
4.3.1 Instituições Financeiras.....	24
4.3.2 Bancos Múltiplos com Carteira Comercial.....	26
4.3.3 Caixa Econômica Federal.....	27
4.3.4 Cooperativas de Crédito.....	28
4.3.5 Bancos Comerciais.....	29
5. COMENTÁRIOS.....	29
6. PRODUTOS FINANCEIROS.....	34
6.1 Poupança.....	34
6.2 Certificado de Depósitos Bancários - CDB.....	36
6.3 Títulos Públicos.....	39
6.4 Clubes de Investimento.....	40
6.5 Fundos de Previdência Privada.....	43
7. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS.....	46
7.1 Heurística da Disponibilidade.....	47
7.2 Heurística da Representatividade.....	48
7.3 Ancoragem.....	49
7.4 Efeito Manada.....	50
7.5 Confiança Exagerada.....	52
7.6. Teoria da Utilidade Esperada x Teoria do Prospecto.....	54
8. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	58
9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	62

LISTA DE TABELAS

Tabela 1.1 - Quantidade de membros do CMN.....	18
Tabela 1.2 – Resumo das Atividades do BACEN.....	21
Tabela 1.3 – Agrupamento das Instituições Financeiras.....	25
Tabela 1.4 – Evolução de Produtos de Pessoa Física.....	33
Tabela 2.1 – IR – Imposto de Renda Sobre Aplicação Financeira.....	37
Tabela 2.2 – IOF – Imposto Sobre Operações Financeiras.....	38
Tabela 2.3 – Tributação Sobre Plano de Previdência Privada.....	45

LISTA DE FIGURAS

Figura 1.1 – Organograma Atual do SFN.....	17
Figura 1.2 – SFN em Contato com o Público.....	32

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1 – Função Hipotética de Valor da Teoria do Prospecto.....	57
--	----

Anderson Farias Rodrigues

Junho / 2009

RESUMO

Este trabalho tem como principal objetivo avaliar como a estrutura do sistema financeiro nacional influencia nas decisões financeiras tomadas pelos pequenos investidores. Para isso foi estudada a estrutura de organização do sistema financeiro nacional, os produtos financeiros oferecidos pelas instituições financeiras (bancos comerciais) e por fim, como estes dois fatores juntamente com os vieses psicológicos impactam na forma de aplicação do capital. A partir de pesquisa bibliográfica foi possível concluir que os bancos comerciais ainda tem um grande caminho a ser percorrido na promoção da educação financeira para os pequenos investidores. As iniciativas existentes ainda são ineficazes quando comparadas com o universo de investidores brasileiros. Sem a educação financeira, tão necessária para a correta tomada de decisão, os investidores ficam expostos aos vieses psicológicos inerentes a tal atividade. Para minimizar esta característica foi apresentado um guia de bolso de como reconhecer e evitar os vieses psicológicos na tomada de decisão.

Anderson Farias Rodrigues

June / 2009

ABSTRACT

This paper has the objective to assess how the structure of national financial system influence in the financial decisions taken by the small investors. In order to get this, it was studied the structure of the national finance system, the finance products offered by financial institutions (commercial banks) and how this two factors together with the psychological biases impact in the way to invest money. From the bibliography research was possible to discover that the commercial banks still have a big road to run in order to create good programs to improve the financial literacy of the small investors. The programs still are not efficient when we compare with the huge small investors universe. And without the financial literacy, so necessary to the decision making, the small investors are completely exposed to the psychological biases. In order to mimize this characteristic it was introduced one pocket guide to help the small investors recognize and avoid the psychological biases inside the decision making

1. INTRODUÇÃO

O sistema financeiro nacional possui uma estrutura organizacional com cada autarquia e instituição financeira tendo suas funções bem definidas dentro da economia brasileira. A partir desta estrutura é possível analisar como estas organizações se relacionam com os pequenos investidores ou então pessoas físicas. As principais instituições responsáveis por este relacionamento são: a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e as instituições financeiras (bancos comerciais). Embora a CVM tenha como principal objetivo regularizar o mercado de capitais enquanto que os bancos comerciais tem a maior responsabilidade, visto que são eles os realizadores de todas as operações bancárias desde depósitos bancários até investimento. Por esta razão, este trabalho tem como principal objetivo analisar o relacionamento entre as pessoas e os bancos e ainda tentar enxergar o impacto que um mal relacionamento poderia causar na vida das pessoas.

O Brasil, atualmente, possui uma população, segundo dados do último censo realizado pelo IBGE, de aproximadamente 170 milhões de pessoas. Segundo dados da XPINVESTOR, somente, 3% da população brasileira investe em produtos financeiros. Sendo que esta parcela, quase que insignificante da população, é composta principalmente por indivíduos com instrução superior. E ainda, este número de investidores pode ser considerado bastante positivo se for acrescentado o fato de que os brasileiros sofreram muito com a instabilidade da moeda na década de 90.

A partir do início do controle da inflação, ocorrido principalmente com a criação do Plano Real, a economia brasileira iniciou o seu processo de estabilização e conseqüentemente a população pode começar a pensar no acúmulo de capital. Este acúmulo se deu de forma que o poder aquisitivo das pessoas aumentou gradualmente e o consumo não acompanhou tal crescimento, resultando na existência de algum excedente de capital nunca antes pensado, para uma parcela da população, em países denominados de terceiro mundo, como o Brasil.

A possibilidade deste acúmulo de capital pode ser considerado como o divisor de águas para a economia brasileira, se levar em consideração o potencial econômico da população como um todo e principalmente, por ser um caminho alternativo, muito positivo, ao financiamento estrangeiro, como é visto atualmente. E com isso, foi preciso que as instituições financeiras se adequassem rapidamente para receber os aportes financeiros desta parcela da população consciente sobre a importância da poupança.

Esta rápida adaptação e a constante atualização dos bancos comerciais para tentar oferecer os melhores produtos para os clientes deu origem a um complexo portfolio de produtos financeiros existente atualmente. Por isso, neste trabalho é apresentado um cardápio detalhado com o objetivo de tirar as principais dúvidas dos investidores não familiarizados com os conceitos financeiros básicos disseminados nas redes de televisão, jornais, etc. Uma forma encontrada por algumas instituições financeiras para suprir esta necessidade de informação da população e levar mais investidores para a sua custódia foi a elaboração de cartilhas explicativas e cursos de educação financeira. Entretanto, estas iniciativas alcançam uma pequena parcela da população brasileira.

Acompanhando os caminhos de crescimento dos bancos comerciais baseados nos investimentos da população e da estabilização da economia, os investidores foram cobertos por uma onda de publicações editoriais, com livros, cartilhas, CDs e até sites informando sobre as melhores opções de investimentos tanto para iniciantes quanto para investidores com níveis avançados de conhecimento.

Esta difusão desenfreada de informações, muitas vezes equivocadas, juntamente com o desconhecimento real das opções de produtos financeiros oferecidos pelo bancos comerciais deixa o campo livre para os vieses psicológicos atuarem no momento da tomada de decisão dos pequenos investidores. O comportamento das pessoas vem sendo estudado com o intuito de identificar padrões no momento da tomada de decisão, culminando em algumas teorias que serão apresentadas neste trabalho.

Estas características são extremamente importantes para que a economia brasileira se fortaleça de maneira sustentável dependendo principalmente da sua população para isso. Entretanto, se os investidores não alocarem o seu capital, conscientes dos seus objetivos e atentos para os vieses psicológicos inerentes a este processo, talvez o resultado não venha a ser bom para o indivíduo. Posto isso, aqui fica o principal questionamento: A estrutura do sistema financeiro nacional juntamente com os produtos financeiros oferecidos pelos bancos comerciais suprem a necessidade dos pequenos investidores e mitigam o risco dos mesmos sofrerem com os vieses psicológicos?

1.1 Objetivos Principais

Este trabalho tem como objetivo analisar o impacto das decisões financeiras pessoais na vida econômica das próprias pessoas através da análise da estrutura do sistema financeiro nacional e dos serviços e produtos financeiros oferecidos pelos bancos comerciais para a população.

Para alcançar tal objetivo, a análise da estrutura do sistema financeiro nacional foi limitada a atuação das autoridades monetárias, autoridades de apoio e mais detalhadamente das instituições financeiras. Vale lembrar que o sistema financeiro nacional não é composto somente por tais organizações. Com isso, foi excluído do escopo desta análise as instituições que compõem o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), o Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), a Secretaria de Previdência Complementar (SPC) e todas as instituições operadoras que as compõem.

Deve ser considerado como base deste estudo a partir da publicação da Teoria do Prospecto, em 1979, por Kahneman e Tversky passando pela estabilização da moeda brasileira e até os dias atuais onde os bancos comerciais conseguiram chegar a uma carteira de produtos financeiros extremamente complexa para o entendimento das pessoas comuns.

A partir desta pesquisa é esperado que seja confirmada a hipótese de que a difusão sobre os principais comportamentos humanos relacionados ao dinheiro pode vir a contribuir para melhorar a qualidade da vida das pessoas. E atualmente, os bancos comerciais ainda possuem um grande potencial para aumentar o seu alcance dos produtos financeiros oferecidos pelas instituições.

1.2 Relevância do Projeto

As teorias comportamentais são ainda muito recentes, datadas inicialmente de 1979, para que a população brasileira possua o conhecimento da sua existência. Entretanto, a aplicação de tais teorias aliadas a uma boa educação financeira pode vir a ser o caminho para que o indivíduo consiga aumentar o seu índice de riqueza e consequentemente melhorar a sua qualidade de vida.

Considerando que a maioria da população brasileira seja analfabeta financeiramente, isto significa dizer que a maior parte das pessoas não conseguem aplicar métodos de controle sobre a sua renda e consumo. Podendo ainda, conseguir controlar esta relação e não possuírem o conhecimento necessário para fazer com que aquele montante renda, ficando vulnerável a atuação dos vieses psicológicos identificados pelas teorias comportamentais.

Por isso, a relevância deste estudo está em promover a disseminação do conhecimento das teorias comportamentais dando uma aplicabilidade para elas.

1.3 Estrutura da Monografia

Com o intuito de alcançar os objetivos expostos anteriormente, o presente trabalho terá a seguinte estrutura:

No capítulo 2, será explicado detalhadamente o funcionamento do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Iniciando com a apresentação do organograma do SFN, passando pela definição e apresentação das funções das autoridades monetárias, compostas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central do Brasil (BACEN). Continuando com a definição e apresentação das funções das autoridades de apoio, conhecidas como: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Caixa Econômica Federal. Para finalizar, serão explicadas as funções das instituições financeiras dando enfoque ao papel dos bancos comerciais no cenário econômico brasileiro.

No capítulo 3, tem-se detalhadamente a grande maioria dos produtos financeiros oferecidos pelos bancos comerciais aos pequenos investidores brasileiros com o intuito de elucidar as características e conseqüentemente as vantagens e desvantagens de cada produto.

No capítulo 4, apresenta-se o tema central deste trabalho a partir da exemplificação das teorias verificadas no comportamento humano relacionado ao uso do dinheiro, tanto no momento do investimento quanto na utilização diária da moeda, tais como confiança excessiva, teoria da utilidade esperada, teoria do prospecto, efeito manada e confiança exagerada.

No capítulo 5 e último, é pretendido confirmar após a pesquisa dos assuntos citados anteriormente, a importância da difusão do conhecimento sobre os principais comportamentos humanos relacionados ao dinheiro para um maior desenvolvimento econômico do indivíduo. Tal desenvolvimento poderá ser alcançado se as pessoas conseguirem perceber os comportamentos em si mesmos, controlá-los e passarem adiante para os seus amigos e familiares.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Abaixo serão apresentados os principais referenciais teóricos que fizeram parte deste trabalho.

Em Vera Rita Ferreira (2008) foi apresentada uma visão geral do crescimento da psicologia econômica. Este campo tem como principal característica o estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão, aproximando as várias teorias psicológicas observadas no comportamento das pessoas e as sofisticadas teorias econômicas existentes.

Em Thaler e Sunstein (2009) tem-se uma pesquisa detalhada sobre os aspectos comportamentais existentes na tomada de decisão comum na vida das pessoas. Os autores fazem a todo momento um contraponto com a teoria da utilidade esperada com o intuito de provar que os aspectos comportamentais fazem com que os seres humanos, quase sempre, nunca consigam tomar decisões racionais para melhorarem suas vidas. Por fim, os autores apresentam uma lista de “cutucadas” em forma de dicas para as pessoas reconhecerem e evitar as tomadas de decisões enviesadas.

Já Aquiles (2009) trata de uma forma semelhante ao Thaler e Sunstein (2009) o aspecto psicológico na tomada de decisão. A grande diferença é que Aquiles comprova através da descrição de experimentos que os mercados não são eficientes e sugere que se os indivíduos conseguirem gerenciar as emoções e tiverem o conhecimento financeiro necessário, poderão alcançar o sucesso nos investimentos.

Conforme Aquiles, John Nofsinger (2009) propõe é possível lucrar nos mercados financeiros a partir dos conceitos das finanças comportamentais. Entretanto, ele defende que isto somente será possível se os investidores perceberem como eles se comportam, quais os motivos e as causas para tal comportamento e ainda, de que maneira os fatores psicológicos podem afetar na escolha dos investimentos.

Para finalizar, Max Bazerman (2009) apresenta seu estudo sobre como os aspectos comportamentais influenciam no processo de tomada de decisão. O estudo de Max dá ênfase na tomada de decisão gerencial e os aspectos comportamentais inerentes a negociação.

3. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Gil (1996, p. 19) "A pesquisa é desenvolvida mediante o concurso dos conhecimentos disponíveis e a utilização cuidadosa de métodos, técnicas e outros procedimentos científicos. Na realidade, a pesquisa desenvolve-se ao longo de um processo que envolve inúmeras fases, desde a adequada formulação do problema até a satisfatória apresentação dos resultados".

Com isso, este estudo utilizou um conjunto de métodos baseados na metodologia da pesquisa e a principal intenção não foi apenas constatar o problema definido, mas também propor novas soluções para o problema proposto. Adicionalmente, para este estudo foi utilizada a pesquisa exploratória através de pesquisas bibliográficas. Tais pesquisas para a investigação do problema proposto tiveram como fontes publicações editoriais recentes, artigos publicados, teses, dissertações e a internet.

Após a leitura e exposição de todo o conteúdo pesquisado foi elaborado um guia com o intuito de auxiliar a evitar tais comportamentos prejudiciais para a sua saúde financeira das pessoas.

4. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Até 1964, o Sistema Financeiro Nacional – SFN – necessitava de uma reforma estruturada em sua organização a fim de atender as necessidades iminentes de uma sociedade em pleno crescimento econômico. Onde os órgãos de aconselhamento e gestão de política monetária, de crédito e finanças públicas concentravam-se no Ministério da Fazenda, na extinta Superintendência de Moeda e do Crédito – SUMOC – e, no Banco do Brasil. Como diz Eduardo Fontana (2008), esta estrutura não correspondia aos crescentes encargos e responsabilidades na condução da política econômica.

Em resposta a esta estrutura o Governo Brasileiro, inspirado na constituição portuguesa, editou uma série de leis que revolucionou a organização do sistema financeiro nacional, dentre elas a Lei da Correção Monetária (4.357/64); Lei da Reforma do Sistema Financeiro Nacional (4.595/64), com a criação do Conselho Monetário Nacional – CMN e do Banco Central do Brasil - BACEN; Lei do Mercado de Capitais (4.728/65); Lei da CVM (6.385/76); Lei das S.A's (6.404/76); Nova Lei das S.A (10.303/01), etc.

Com isso, Lucival Lage Neto (2004), atribui dois (2) princípios fundamentais ao reformado SFN, são eles: (1) O desenvolvimento equilibrado, com a palavra desenvolvimento sendo empregada em seu sentido mais amplo possível, tanto no crescimento econômico quanto nos aspectos sociais, científicos, educacionais, etc; e (2) Atendimento aos interesses da coletividade. Neste princípio fica evidente a legalidade da supremacia da maioria representada através da imposição da vontade da coletividade em detrimento aos interesses individuais, como por exemplo: os de donos de instituições financeiras.

E implicitamente, podemos concluir que conforme estes dois princípios são postos em prática, o SFN exerce a sua função social a fim de gerar bem estar para os cidadãos e conseqüentemente melhorar a qualidade de vida financeira dos mesmos.

Posto isso, analisaremos a seguir as instituições que formam o Sistema Financeiro Nacional Brasileiro.

Figura 1.1 – Organograma atual do SFN

Orgãos normativos	Entidades supervisoras	Operadores		
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - Bacen	Instituições financeiras captadoras de depósitos à vista	Demais instituições financeiras Bancos de Câmbio	Outros intermediários financeiros e administradores de recursos de terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de mercadorias e futuros	Bolsas de valores	

Fonte: site do BACEN (www.bancocentral.gov.br)

4.1. AUTORIDADES MONETÁRIAS

4.1.1. – Órgão Normativo – Conselho Monetário Nacional

O Conselho Monetário Nacional, instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é um órgão normativo por excelência, não lhe cabendo funções executivas. Segundo o professor Eduardo Fortuna (2008), o CMN é o órgão responsável por despachar as diretrizes das políticas monetárias, creditícias e cambial a fim de perpetuar o bom funcionamento do SFN.

O professor Eduardo ainda observa que a composição do CMN é de acordo com as necessidades políticas e econômicas fazendo com que tenha tido diferentes quantidades de membros de acordo com o passar dos governos, conforme tabela 2.1;

Tabela 1.1 – Quantidade de membros do CMN

Governo	Nº de Membros do CMN
Castelo Branco	6
Costa e Silva	4
Médici	10
Geisel	8
Figueiredo	8
Sarney	15
Collor	11
Itamar (até o Plano Real)	13

Fonte: FORTUNA, EDUARDO (2007)

Com a criação do Plano Real através da Medida Provisória 542, de 06/94, a composição do CMN foi simplificada caracterizada por um perfil monetário, tendo como seus membros as seguintes autoridades; Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento, Ministro do Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central.

O CMN é a autoridade máxima do Sistema Financeiro Nacional, dentre suas funções básicas, estão as seguintes:

- ✓ Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia;
- ✓ Regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos;
- ✓ Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras;
- ✓ Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e instrumentos financeiros;
- ✓ Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- ✓ Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa; e
- ✓ Estabelecer a meta da inflação.

Segundo o Professor Eduardo Fortuna (2008), a partir do cumprimento dessas funções básicas, o CMN será o responsável por todo o conjunto de atribuições, cabendo destacar:

- ✓ Autorização de emissão de papel moeda;
- ✓ Aprovação dos orçamentos monetários preparados pelo BC;
- ✓ Fixação das diretrizes e normas da política cambial;
- ✓ Determinação das taxas de recolhimento compulsório das instituições financeiras;
- ✓ Estabelecimento dos limites para a remuneração das operações e serviços bancários ou financeiros; e
- ✓ Regulação da constituição, do funcionamento e da fiscalização de todas as instituições financeiras que operam no país.

4.2 - ENTIDADES SUPERVISORAS

4.2.1 – Banco Central do Brasil

Segundo o seu próprio site, o BACEN é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei 4.595 de 31 de Dezembro de 1964, assim como o CMN. Sendo o principal executor das orientações do CMN e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo como principais objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o constante aperfeiçoamento do sistema financeiro.

Em outras palavras, Eduardo Fortuna (2008) defende a idéia de que o BACEN é o órgão executivo central do sistema financeiro, com a responsabilidade de cumprir e fazer as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN.

Tanto o site do BACEN quanto Eduardo Fortuna (2008), consideram como as principais funções do banco central, as seguintes:

- ✓ Emitir papel moeda e moeda metálica nas condições e limites autorizados pelo CMN;
- ✓ Executar os serviços do meio circulante;
- ✓ Receber os recolhimentos compulsórios dos bancos comerciais e os depósitos voluntários das instituições financeiras e bancárias que operam no País;
- ✓ Realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras dentro de um enfoque de política econômica do Governo ou como socorro a problemas de liquidez;
- ✓ Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos e federais;
- ✓ Autorizar o funcionamento, estabelecendo a dinâmica operacional, de todas as instituições financeiras; e

- ✓ Vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais.

Posto isso, pode-se considerar o BACEN como:

Tabela 1.2 – Resumo das Atividades do BACEN

Banco dos Bancos	Depósitos Compulsórios Redescontos de Liquidez
Gestor do Sistema Financeiro Nacional	Normas/Autorizações/Fiscalização/Intervenção
Executor da Política Monetária	Determinação da Taxa Selic Controle dos meios de pagamento (liquidez no mercado) Orçamento Monetário / Instrumento de Política Monetária
Banco Emissor	Emissão do Meio Circulante Saneamento do Meio Circulante
Banqueiro do Governo	Financiamento ao Tesouro Nacional (via emissão de títulos públicos) Administração das Dívidas Públicas interna e externa Gestor Fiel e depositário das reservas internacionais do País Representante junto às Instituições Financeiras internacionais do Sistema Financeiro Nacional
Centralizador do Fluxo Cambial	Normas/Autorizações/Registros/Fiscalização/Intervenção

Fonte: FORTUNA, EDUARDO (2007)

Desde a sua criação em 1964, o SFN e conseqüentemente o BACEN vem passando por constantes reformulações das suas atividades e objetivos a fim de adequar as necessidades oriundas do rompimento das fronteiras nacionais. Com isso, ainda segundo Eduardo Fortuna (2008), o BACEN ficou proibido de operar nos mercados derivativos de câmbio, após o acordo com o FMI no final de 1998. Desde então, o BACEN vem atuando no mercado à vista, com a venda de títulos públicos cambiais de emissão do Tesouro e/ou no mercado futuro, com a compra e/ou venda de contratos *swap* de rentabilidade entre a variação da taxa de câmbio e a variação das taxas Selic dos títulos do Tesouro com o intuito de controlar a volatilidade do câmbio.

4.2.2 – Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Antes da criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela Lei da CVM (6385/76) não havia nenhuma entidade que concentrasse a regulação e a fiscalização do mercado de capitais, principalmente quando são analisadas as sociedades de capital aberto.

Segundo o site da CVM, a Lei da CVM e a Lei das Sociedades por Ações (6404/76) foram as responsáveis por disciplinar o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas, como: as companhias abertas, os intermediários financeiros e os investidores, além de outras cuja atividade gira em torno desse universo principal.

Com isso, Eduardo Fortuna (2008) observa que a partir da Lei 10.303, conhecida como a Nova Lei das S.A., juntamente com o Decreto 3.995 e a Medida Provisória 8, consolidou e alterou os dispositivos da Lei 6.404 – Lei das Sociedades por Ações, citada acima e da Lei da CVM. Esta alteração fez com que os poderes fiscalizatório e disciplinador da CVM passassem por uma considerável ampliação a fim de incluir as Bolsas de Mercadorias e Futuros, as entidades do mercado de balcão organizado e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários.

De acordo com esta mudança na legislação para a ampliação dos poderes normativos da CVM, para a partir do pleno exercício das suas funções conseguir alcançar os seguintes objetivos;

- ✓ Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- ✓ Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;

- ✓ Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demandas, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- ✓ Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- ✓ Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- ✓ Estimar a importância da formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; e
- ✓ Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Adicionalmente, desde 21/12/06, com a Resolução 3.427 do CMN a CVM está adotando um modelo de regulação e supervisão baseado em riscos – Sistema de Supervisão Baseado em Risco – SBR - como orientação para o cumprimento das suas atividades. Este sistema é inspirado no formato utilizado no mercado inglês e tem como principal objetivo a organização de maneira sistemática das prioridades na área de regulação e na área de fiscalização, aumentando a qualidade na prestação de serviços para os cliente da autarquia e conseqüentemente a acuracidade na fiscalização de irregularidades.

4.3 – OPERADORES

4.3.1 - Instituições Financeiras

As entidades do Sistema Financeiro Nacional denominadas Operadoras ou Instituições Financeiras são basicamente os Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, a Caixa Econômica Federal, as Cooperativas de Crédito e os Bancos Comerciais. Sendo este último considerado, a partir de um agrupamento por serviços prestados, os agentes mais conhecidos do SFN pelo público devido às suas múltiplas funções e aos inúmeros serviços prestados à população.

Para se ter uma melhor visualização das instituições financeiras existentes no SFN, a tabela a seguir descreve um agrupamento das instituições financeiras em diferentes segmentos elaborado a partir das respectivas funções de crédito de cada uma, de acordo com a tabela 1.3, na próxima página.

Conforme escopo deste trabalho, serão detalhadas as principais atividades e funções das entidades operadoras definidas pelo Manual de Normas e Instruções – MNI – preparado e editado pelo Banco Central, como: os Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, a Caixa Econômica Federal - CEF, as Cooperativas de Crédito e os Bancos Comerciais.

Tabela 1.3 – Agrupamento das Instituições Financeiras

Instituições de Crédito a Curto Prazo	Bancos Comerciais, CEF, Bancos Cooperativos/Cooperativas de Crédito, Bancos Múltiplos com Carteira Comercial
Instituições de Crédito de Médio e Longo Prazos	Banco de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, CEF, Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento e Desenvolvimento, Sociedade de Crédito ao Microempreendedor, Agências de Fomento
Instituições de Crédito e Financiamento de Bens de Consumo Duráveis	Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento – Financeiras, CEF, Bancos Múltiplos com Carteira de Aceite
Instituições de Crédito Imobiliário	CEF, Associações de Poupança e Empréstimo, Sociedades de Crédito Imobiliário, Companhias Hipotecárias, Bancos Múltiplos com Carteira Imobiliária
Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais	Sociedades Corretoras – CCVM, Sociedades Distribuidoras – DTVM, Bancos de Investimento, Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento, Agentes Autônomos de Investimento
Instituições de Seguros e Capitalizações	Seguradoras, Corretoras de Seguros, Entidades Abertas de Previdência Complementar, Entidades Fechadas de Previdência Complementar, Sociedades de Capitalização
Instituições de Arrendamento Mercantil – Leasing	Sociedades de Arrendamento Mercantil, Bancos Múltiplos com Carteira de Arrendamento Mercantil

Fonte: FORTUNA, EDUARDO (2008)

4.3.2 - Bancos Múltiplos com Carteira Comercial

Os bancos múltiplos foram criadas através da Resolução 1.524/88 do CMN, com o intuito de racionalizar a administração das instituições financeiras, segundo Eduardo Fortuna (2008).

Já a definição encontrada no site do Bacen descreve que os bancos múltiplos são instituições financeiras públicas ou privadas que realizam operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, ou seja, os bancos múltiplos permitem que algumas instituições, que muitas vezes são empresas de um mesmo grupo, se constituam em uma única instituição financeira com personalidade jurídica própria e, portanto, com um único balanço, um único caixa e, conseqüentemente, significativa redução de custos.

As carteiras de um banco múltiplo podem ser compostas por uma carteira comercial, carteira de investimento, carteira de crédito imobiliário, carteira de aceite e carteira de desenvolvimento. Para ser configurada a existência do banco múltiplo, deverá existir pelo menos duas dessas carteiras mencionadas acima, sendo, obrigatoriamente, umas delas comercial ou de investimento. E ainda, o banco múltiplo deve ser organizado sob a forma de sociedade anônima.

4.3.3 – Caixa Econômica Federal

A Caixa Econômica Federal – CEF - é uma empresa pública vinculada ao Ministério da Fazenda, criada no dia 12 de janeiro de 1861, e o principal agente das políticas públicas do governo federal atualmente. De acordo com o site do Banco Central, a CEF funciona similarmente aos bancos comerciais, podendo captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços.

A principal característica que a diferencia de um banco comercial, ainda segundo o site do Banco Central, é a priorização da concessão de empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte.

A Caixa ainda administra as loterias, centraliza o recolhimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS, onde quase que a totalidade dos seus recursos são direcionados para as áreas de saneamento e infra-estrutura urbana, do Programa de Integração Social – PIS, do Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS, do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social – FAS e do Fundo de Desenvolvimento Social – FDS.

4.3.4 – Cooperativas de Crédito

As Cooperativas de Crédito obedecem a legislação e as normas do sistema financeiro nacional e a Lei 5.764, definidora da Política Nacional de Cooperativismo. Seu ramo de atuação pode ser tanto no setor rural quanto no urbano, bastando apenas ter a associação de funcionários de uma mesma empresa ou grupo de empresas, de profissionais do mesmo segmento, de empresários ou até mesmo adotar uma livre admissão de associados de uma determinada área de atuação, segundo o site do Banco Central.

Como explica Eduardo Fortuna (2008), as cooperativas de crédito equiparam-se a uma instituição financeira e a partir de seus cooperados celebram um contrato de reciprocidade de contribuição com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro e podem ser classificadas da seguinte forma:

- ✓ **Singulares:** constituídas por no mínimo 20 (vinte) pessoas físicas, sendo somente permitida a adesão de pessoas jurídicas se as mesmas possuírem atividades econômicas correlatas as pessoas físicas ou, ainda, aquelas sem fins lucrativos.

- ✓ **Centrais de Cooperativas** ou **Federações de Cooperativas:** podem ser constituídas de no mínimo 3 (três) singulares, podendo, admitir cooperados individuais.

Ainda segundo Eduardo Fortuna (2008), os principais centros de cooperativas no Brasil, são: o Sistema de Crédito Cooperativo – Sicredi – atuante na região Sul, São Paulo, Mato Grosso e Sul do Pará; o Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil – Sicoob, atuante em 20 (vinte) estados; e o Unicred Brasil. O Sicred e o Sicoob criaram bancos comerciais para ampliar a oferta de serviços financeiros.

4.3.5 – Bancos Comerciais

De acordo com o MNI, seu objetivo principal é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, a curto e médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas.

A esta definição, Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) acrescentam que os bancos comerciais são classificados como instituições financeiras por terem o poder de criação de moeda escritural. A criação de moeda escritural é uma atividade oriunda da captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, podendo também ser depósitos à prazo e ainda da captação de CDB e RDB, via cobrança de títulos e arrecadação de tributos e tarifas públicas onde na forma de empréstimos faz girar a engrenagem da atividade produtiva.

Além das atividades listadas acima, para o atendimento de todos os indivíduos e empresas interessados, segundo Eduardo Fortuna (2008) em seus serviços os bancos comerciais, podem:

- ✓ Descontar títulos;
- ✓ Realizar operações de abertura de créditos ou em conta corrente (contas garantidas);
- ✓ Realizar operações especiais, inclusive de crédito rural, de câmbio e comércio internacional;
- ✓ Captar depósitos à vista e a prazo fixo; obter recursos juntos às instituições oficiais para repasse aos clientes;
- ✓ Obter recursos externos para repasse; e

- ✓ Efetuar a prestação de serviços, inclusive mediante conviência com outras instituições.

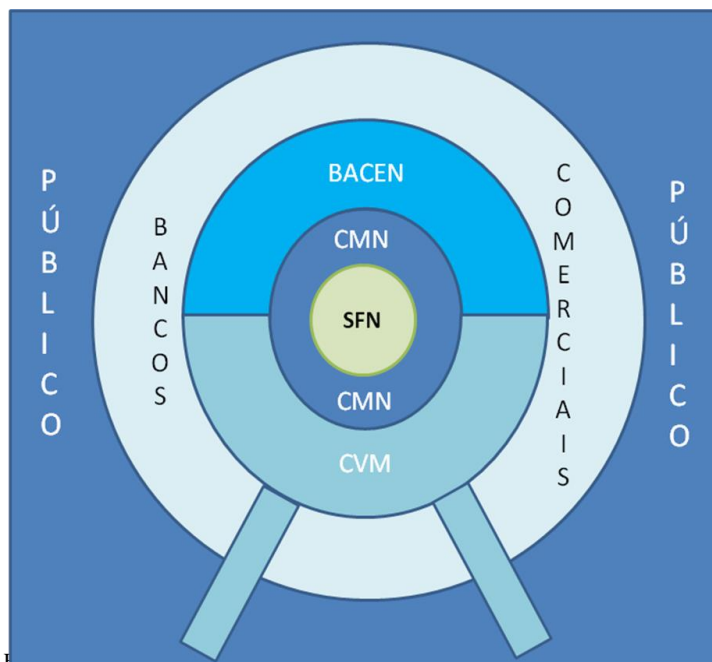
Todas estas atividades e o funcionamento dos bancos comerciais são regulamentados e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil e, através desse órgão, as autoridades monetárias controlam a liquidez do sistema bancário utilizando-se, basicamente, dos seguintes instrumentos: operações de mercado aberto; redesconto; requerimentos mínimos de reserva sobre os depósitos à vista e à prazo.

5. COMENTÁRIOS

Portanto, conforme mostra a figura abaixo proposta pelo autor e excluindo as instituições pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional não analisadas neste presente trabalho, tais como: Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP, Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, Conselho de Gestão da Previdência Complementar – CGPC, Secretaria de Previdência Complementar – SPC, entre outras, podemos perceber alguns pontos importantes para darmos procedimento a análise da organização do sistema financeiro nacional do ponto de vista do cidadão;

- 5.1. Os Bancos Comerciais são instituições financeiras, por serem executoras das leis, normas e regras impostas pelos órgãos superiores, por possuírem uma capilaridade extensa em todo o território nacional e principalmente pelos serviços financeiros oferecidos podem ser considerados como importantes agentes influenciadores na vida econômica dos cidadãos;
- 5.2. A Comissão de Valores Mobiliários, através das suas intervenções no mercado mobiliário, interfere no modo como as organizações devem se comportar perante o mercado e conseqüentemente interfere diretamente nos investimentos, tanto PF quanto PJ, quando uma empresa descumpra alguma norma. E atualmente, apresenta alguns programas de educação financeira para o pequeno investidor; e
- 5.3. A atuação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central, apesar de tomarem decisões que influenciam diretamente na vida dos cidadãos, muitas vezes, não são percebidos pelo cidadão comum desconhecedor das regras do SFN.

Figura 1.2: SFN em contato com o público;



Fonte: Esquema proposto pelo autor.

A partir da percepção da grande influência exercida pelos bancos comerciais na alocação dos recursos dos cidadãos comuns, o crescimento da alocação dos recursos financeiros e a pequena parcela da população que investe em produtos financeiros foi possível concluir que os bancos comerciais possuem um grande potencial de crescimento para os seus produtos financeiros. E ainda, pode-se concluir que se esta evolução for feita de maneira sustentável, ou seja, com os investidores sabendo onde estão alocando o seu capital e aprendendo sobre o assunto, poderá contribuir positivamente para o aumento da qualidade de vida deste parcela da população. Para isso, será feita uma análise detalhada dos produtos financeiros, em sua essência, oferecidos pelos diferentes tipos de bancos comerciais a fim de auxiliar o cidadão comum no momento da tomada de decisão sobre a melhor alocação dos seus recursos.

Tabela 1.4 – Evolução de Produtos de Pessoa Física

Evolução de produtos de pessoa física — em R\$ mil					
Discriminação	2002	2003	2004	2005	2006
Crédito*	277.063.975	319.026.745	372.114.269	450.836.096	498.887.834
PGBL	2.969.513	4.106.593	4.221.206	4.116.935	4.140.096
VGBL				11.701.843	15.333.905
Seguro**	8.244.380	13.191.102	17.670.273	19.978.985	24.716.859
Previdência aberta	2.969.513	4.106.593	4.221.206	15.818.778	19.474.000

Fonte: Banco Central e Susep.
* Volume de concessão com recurso livre.
** Prêmio total (grupo pessoas).

Fonte: Artigo: Paradigmas da Educação Financeira no Brasil, SAVOIA, José Roberto Ferreira, SAITO, André Taue; SANTANA, Flávia de Angelis.

6. PRODUTOS FINANCEIROS

Ultimamente vem ocorrendo diversas mudanças em vários âmbitos que fogem ao controle de qualquer instituição financeira, demandando uma atualização rápida e eficiente para atender as necessidades dos seus clientes. Posto isso, para um indivíduo administrar satisfatoriamente o seu patrimônio e ainda fazê-lo crescer se torna cada vez mais uma tarefa extremamente complicada, produzindo assim resultados, muitas vezes, inferiores aos desejados. Na visão de Braunstein e Welch (2002:1):

“Participantes informados ajudam a criar um mercado mais competitivo e eficiente. Consumidores conscientes demandam produtos condizentes com suas necessidades financeiras de curto e longo prazo, exigindo que os provedores financeiros criem produtos com características que melhor correspondam a essas demandas”.

Braunstein e Welch defendem que os indivíduos precisam ser bem educados financeiramente para conseguirem melhorar a sua própria vida e conseqüentemente contribuir com a exigência de um portfólio de produtos mais adequado às suas necessidades. Em busca deste portfólio mais justo para os investidores serão analisados os produtos financeiros oferecidos pela maioria dos bancos comerciais com o único intuito de informar ao leitor os detalhes de cada um apontando para as vantagens e desvantagens daqueles citados.

6.1 – POUPANCA

As cadernetas de poupança são uma das opções de investimento mais tradicionais do mercado financeiro brasileiro, tendo sua origem datada do período em que o Brasil ainda era governado pelo Imperador Dom Pedro II. Neste período, a poupança foi criada, principalmente, para funcionar como uma reserva monetária para as camadas mais pobres da sociedade, ou seja, a poupança seria um lugar onde a população poderia deixar a sua tão suada economia para qualquer emergência, caso necessitassem.

Adicionalmente, a poupança tradicional serviu tanto para a reserva financeira da Corte Portuguesa enquanto estava no Brasil quanto para receber os depósitos de escravos logo após as transformações sociais e políticas ocorridas nos meados do Século XIX.

A poupança é a aplicação mais conservadora e apresentou o menor índice de rentabilidade ao longo de sua história. Apesar disso, esta rentabilidade ocorre mensalmente por uma taxa de juros de 0,5% ao mês aplicado sobre os valores atualizados pela TR (Taxa Referencial de Juros) na data de aniversário da aplicação. Com isso, a poupança tem uma correção diferenciada para os vários dias do mês, funcionando como um CDB pós-fixado, segundo Eduardo Fortuna (2008).

Além da remuneração diferenciada de acordo com o dia da aplicação, atualmente, a poupança, tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica sem fins lucrativos, é isenta de imposto de renda, e principalmente, a partir da Resolução 2.169 do BC, de 02/07/95, ela é garantida pelo Governo. Esta garantia se dá pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito) para valores de até R\$ 60 mil por poupador e em cada instituição financeira.

Com isso, a única alternativa dos bancos comerciais, devido a concorrência e a difícil diferenciação deste produto, é criar facilidades para os seus clientes a fim de viabilizar o aumento da liquidez e agilizar a movimentação das cadernetas, como por exemplo:

- ✓ Depósitos e saques diretos pela conta corrente;
- ✓ Mesmo número e senha da conta corrente;
- ✓ Aplicação e resgate pelo telefone;
- ✓ Programação de investimentos por períodos de até um ano, bastando informar datas de aplicação e resgate; e
- ✓ Possibilidade de abertura de até 28 subcontas de uma única conta.

6.2 – CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCÁRIO - CDB

O Certificado de Depósito Bancário – CDB – é um título de crédito escritural, e também de renda fixa, emitido pelos bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento e bancos múltiplos com o objetivo de captação de recursos junto a pessoa física e/ou jurídica. Ao final do prazo, previamente contratado, o emissor destes papéis pagará a remuneração acordada com a aplicação de juros e o capital arrecadado será repassado aos clientes sob a forma de empréstimos.

O CDB é um título que representa uma dívida da instituição financeira com o investidor e a sua remuneração se dá de duas formas;

6.2.1. CDB PÓS-FIXADO: a sua remuneração varia de acordo com um índice que poderá ser TR (Taxa Referencial), TJLP (Taxa de juros de longo prazo), TBF (Taxa básica financeira) ou até CDI (Certificado de depósito interbancário). Poderá variar também de acordo com algum índice que meça a inflação como o IGP-M (Índice geral de preços do mercado). Neste caso o investidor conhecerá a valorização do investimento à medida que o índice escolhido for valorizado.

O rendimento do CDB pós-fixado acompanha a taxa de juros, portanto trata-se de uma boa alternativa quando a taxa de juros começa a subir dando oportunidade ao investidor de negociar com o banco o percentual de juros a ser pago além da valorização do índice.

6.2.2. CDB PRÉ-FIXADO: o percentual de valorização nominal de uma aplicação num CDB pré-fixado já será conhecido no momento da aplicação. Influenciando diretamente o montante a ser investido e o prazo que ficará aplicado. Conseqüentemente, quanto maior os dois valores, maior será o poder de negociação do investidor.

É importante lembrar que as taxas divergem de acordo com a instituição financeira que o investidor estará aplicando. Por isso, fique atento!

Assim como a poupança, o CDB é uma aplicação protegida pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito). Entretanto, sua proteção irá apenas até R\$ 20 mil e outras garantias podem ser dadas pelas instituições receptoras do investimento.

As principais vantagens de uma aplicação em CDB são; não possuem taxas de administração como as outras aplicações e a liquidez e rentabilidade são diárias.

No CDB não existe reaplicação ou renovação do investimento. Após o término do prazo acordado, o montante aplicado acrescido de juros serão transferidos para a conta corrente do titular com a incidência dos seguintes tributos:

6.2.2.1. IR – Imposto de Renda: o IR incide no momento do resgate da aplicação sobre a rentabilidade bruta dependendo apenas do prazo em que o montante ficou sob a custódia da instituição financeira, conforme tabela abaixo:

Tabela 2.1 – IR - Imposto de Renda sobre aplicação financeira

Prazo de Aplicação	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,5%
De 181 dias até 360 dias	20,0%
De 361 dias até 720 dias	17,5%
Acima de 721 dias	15,0%

Fonte: www.bovespa.com.br

6.2.2.2. IOF – Imposto sobre Operações Financeiras: possui uma tabela regressiva de alíquota, ou seja, quanto mais tempo o investidor mantiver o seu investimento menor será a taxa de IOF descontada, a partir de 30 dias de aplicação à tarifa passa a não existir mais. A alíquota é de 1% ao dia limitado ao rendimento da operação, conforme tabela abaixo:

Tabela 2.2 – IOF - Imposto sobre Operações Financeiras

Número de Dias	% Limite do Rendimento
01	96
02	93
03	90
04	86
Número de Dias	% Limite do Rendimento
05	83
06	80
07	76
08	73
09	70
10	66
11	63
12	60
13	56
14	53
15	50
16	46
17	43
18	40
19	36
20	33
21	30
22	26
23	23
24	20
25	16
26	13
27	10
28	06
29	03
30	00

Fonte: Caixa Econômica Federal

Assim como na Caderneta de Poupança tradicional, o principal risco de uma aplicação em CDB é a falência da instituição emissora do título. Por isso, que títulos emitidos por instituições menores e menos tradicionais apresentam taxas de juros mais altas do que o mercado.

6.3 – TÍTULOS PÚBLICOS

São títulos de renda fixa, pré ou pós fixados emitidos pelo Governo Federal, Estadual e Municipal com o intuito de captar recursos para a execução e financiamento da dívida interna do governo. Atualmente, para investir nos títulos públicos do governo, o investidor poderá fazê-lo diretamente pelo site do Tesouro Direto (www.tesourodireto.gov.br) mediante a utilização de login e senha, cedidos por corretora cadastrada na CVM. E com o intuito de fazer os títulos públicos mais acessíveis aos investidores, ainda em 2009, o governo começará a negociar estes papéis na bovespa.

Os títulos públicos são reconhecidos pela infinidade de siglas que identificam títulos com características diferentes de prazo e remuneração, mas que, na sua essência, cumprem a missão básica de rolagem da dívida interna pelo Tesouro Nacional. Os tipos de títulos são:

- ✓ **LTN (Letras do Tesouro Nacional)** – Tem rentabilidade definida no momento da compra, ou seja, você já sabe o quanto vai ganhar. O pagamento é na data do vencimento.
- ✓ **LFT (Letras Financeiras do Tesouro)** – A rentabilidade é diária e está vinculada à taxa SELIC (Média da taxa básica de juros) e a forma de pagamento é na data do vencimento.
- ✓ **NTN-C (Notas do Tesouro Nacional série C)** – São títulos com rentabilidade vinculada ao IGP-M mais juros que são definidos no momento da compra. Remunera juros semestralmente e principal no vencimento.
- ✓ **NTN- B (Notas do Tesouro Nacional série B)** – São títulos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) acrescido de juros definidos no momento da compra, paga juros semestralmente e principal na data do vencimento.

- ✓ **NTN-B PRINCIPAL** – Semelhante ao anterior com a diferença de pagamento de juros que não ocorre semestralmente e sim na data de vencimento junto com o principal.

- ✓ **NTN-F (Nota do Tesouro Nacional série F)** – Rentabilidade prefixada mais juros no momento da compra, pagamento semestral de juros e principal no vencimento.

A vantagem de comprar estes títulos é o risco moderado, com boa rentabilidade que às vezes chega a ser maior do que as demais aplicações em renda fixa e a taxa de administração muito baixa. A operação também é feita on-line facilitando as transações e com o valor de apenas R\$100,00, você poderá fazer uma aplicação com liquidez imediata e o Imposto de Renda só é cobrado no vencimento do título ou quando há o resgate que pode ocorrer antes do vencimento a valor de mercado. Também é possível revender os papéis comprados na data de vencimento ao próprio Tesouro Nacional.

6.4 – CLUBES DE INVESTIMENTO

O principal segredo do sucesso dos Clubes de Investimento é aquele velho ditado popular: “A união faz a força”. Isto acontece por que eles funcionam como um condomínio, onde os investidores aplicam em conjunto pequenas quantias, gerando assim uma grande soma disponível para ser aplicada em títulos diversos, ou seja, todos os condôminos se unem em busca de interesses pessoais e conseqüentemente conseguem atingir os interesses do grupo dividindo todas as receitas e despesas do fundo.

O dinheiro depositado nos fundos são convertidos em cotas, ou seja, o investidor não terá mais o montante de capital aplicado no fundo e sim a quantidade de cotas equivalente a tal quantia. Com isso, os cotistas, pessoas que integram o fundo, são proprietários de partes da carteira, proporcionais ao capital investido. A cota é atualizada

diariamente e o cálculo do saldo é feito multiplicando o número de cotas adquiridas pelo valor da cota daquele dia.

Todo o montante aplicado nos fundos de investimento ficam disponíveis para a administração do fundo investir nos mais diferentes papéis de acordo com o estatuto do fundo e algumas regras determinadas pelos órgãos reguladores, como por exemplo: os limites de composição da carteira de cada tipo de fundo que, por sua vez, vão determinar o perfil de liquidez do mesmo. E ainda, para serem considerados Fundos de Renda Fixa sua carteira deve ser composta de no mínimo 80% de títulos do governo ou títulos de baixo risco. Embora existam também Fundos de Renda Fixa que possuem a classificação de médio e alto risco. Este tipo de Fundo vem sendo muito procurado recentemente. Segundo a reportagem da Infomoney datada do dia 12/09/2008, os Fundos de Renda Fixa de médio e alto risco são os que apresentaram a melhor rentabilidade dentre as categorias de fundos de renda fixa, de acordo com a classificação da Anbid (Associação Nacional de Bancos de Investimento), nos trinta dias até 08 de setembro de 2008. Um outro tipo de fundo são os fundos de renda variável, que são aqueles cuja composição é, em sua maior parte, de aplicações em ações e/ ou títulos cuja taxa de retorno é variável e, portanto depende de seu desempenho no mercado.

Existem dois tipos principais de gestão de um fundo de investimento, como por exemplo:

6.4.1. Fundo com Gestão Passiva: são fundos que investem na procura de uma rentabilidade que replica a rentabilidade de um índice ou indexador de largo uso e que funciona como uma referência – *benchmark* na economia (exemplo o Ibovespa). Suas principais características são: atrelar os resultados ao referencial (*benchmark*); ter um menor custo operacional; ter perfil mais conservador; e ser mais bem ajustada no longo prazo.

6.4.2. Fundo com Gestão Ativa: esta gestão tem como filosofia a seleção das melhores oportunidades de aplicação entre as alternativas de aplicações existentes no mercado financeiro. Suas principais características são: maximizar os resultados, ter um maior custo operacional; ter um perfil mais agressivo; e ser mais bem ajustada no curto prazo.

Estas diferentes gestões geram cobranças também diferentes para os investidores e essas cobranças se mostram a partir das taxas, tais como: taxa de administração, consiste na cobrança de um percentual diário sobre o patrimônio do fundo, podendo variar de 0 até 12% aa. Existem fundos que cobram inclusive taxa de ingresso, taxa de saída antecipada e muito utilizada também, quando permitida pelos órgãos reguladores, é a taxa de performance. Para isso, é sempre bom ter em mente a máxima de que: “1% a mais de taxa de administração que o fundo cobra de seu investidor representa 1 % a menos de taxa de remuneração que o fundo não proporciona ao seu investidor”.

Assim como o CDB o Fundo de Renda Fixa sofre o mesmo tipo de tributação, ou seja, Imposto de Renda que varia de acordo com o tempo de aplicação e IOF Regressivo que tem sua alíquota diminuída até finalizar 30 dias, onde sua alíquota passa a ser 0%.

Portanto, algumas das evidentes vantagens dos fundos de investimento, quando comparadas às alternativas de investimento, segundo Eduardo Fortuna (2008) são:

- ✓ Simplicidade na movimentação – as movimentações podem ser feitas por telefone e não há necessidade de fazer renovações;
- ✓ Relação entre volume de investimentos e retorno – mesmo pequenas aplicações têm rendimento semelhante ao das grandes, porque estão agregadas a um grande patrimônio;
- ✓ Profissionalismo da gestão – os recursos são administrados por profissionais que acompanham o mercado financeiro diariamente;

- ✓ Diversificação – a carteira é composta por uma variedade de títulos, o que reduz o risco de perdas: se um dos títulos vai mal, o bom desempenho dos outros o compensa: e
- ✓ Liquidez – o investidor pode resgatar suas cotas, ou retirar seu dinheiro, sempre que quiser, sem perda do rendimento já apropriado.

6.5 – FUNDOS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

As aplicações em fundos de previdência privada são feitas com o objetivo de longo prazo e para complementar a aposentadoria do investidor. É importante ressaltar que antigamente estes planos não tinham muita popularidade devido a existência efetiva da aposentadoria paga pelo governo. Entretanto, com a crise da previdência enfrentada pelo governo os papéis se inverteram e atualmente estes planos são, muitas vezes, a única esperança dos investidores de não perderem o nível de qualidade de vida conseguido com tantos anos de trabalho.

Estas aplicações gozam do benefício da portabilidade, ou seja, a possibilidade de transferência dos valores acumulados para aposentadorias entre empresas de previdência, a pedido do segurado-investidor. Além de ser considerado uma aplicação que se divide em duas partes: a fase do acúmulo de capital, em que o investidor deposita uma quantia mensal pré-estabelecida, de acordo com o seu horizonte de investimento e a fase de recebimento da renda onde o investidor começa a receber mensalmente o capital investido, conforme previamente acordado.

Existem dois tipos de Previdência Privada no Brasil: a aberta e a fechada.

A Previdência Fechada, geralmente é destinada a um grupo de pessoas de uma mesma empresa, sindicatos ou entidades de classe onde o trabalhador contribui com uma pequena parcela e a empresa paga o restante.

A Previdência Aberta pode ser adquirida por qualquer um e é constantemente oferecida como produto bancário. No mercado temos dois tipos básicos de Planos: o PGBL e o VGBL.

PGBL (Plano Gerador de Benefícios Livres) – Inspirado no plano 401K dos EUA, ele não possui garantia mínima de rendimento e permite ao cliente escolher o perfil do risco desejado em função do seu horizonte de investimento. A grande vantagem do PGBL é para os investidores que fazem a declaração completa do Imposto de Renda, já que é dedutível até 12% da sua renda anual tributável. Ao término da primeira fase, o investidor pode escolher entre sacar todo o montante acumulado de uma só vez ou receber as seguintes alternativas de benefício de renda, caso as tenha contratado quando da aquisição do plano:

- ✓ **Renda Mensal Vitalícia**, a partir da data da aposentadoria até o seu falecimento;
- ✓ **Renda Mensal Temporária**, a partir da data da aposentadoria, durante um período fixo estipulado em contrato ou até o seu falecimento, o que ocorrer primeiro;
- ✓ **Renda Mensal Vitalícia com prazo mínimo garantido**, a partir da data da aposentadoria até o seu falecimento. Caso faleça durante o período garantido, o beneficiário designado no contrato continuará recebendo até o final deste período;
- e
- ✓ **Renda Mensal Vitalícia transferível a um beneficiário indicado**, a partir da data da aposentadoria até o falecimento do participante quando, então, uma fração do valor mensal permanecerá sendo recebida pelo beneficiário até o falecimento dele.

VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre) – Este plano é quase um clone do plano descrito acima. As principais diferenças estão no tratamento fiscal e na possibilidade da pessoa comprar, junto com o plano de aposentadoria complementar, um seguro de vida. Quem opta por contratar o seguro de vida, tem que pagá-lo à parte e com isso, o restante da operação é exatamente igual ao PGBL.

A outra vantagem, o tratamento fiscal, no VGBL não é possível a dedução do IR na declaração do investidor. No VGBL o IR somente é descontado sobre o rendimento no período em que o capital foi investido.

Portanto, o VGBL é designado para os investidores isentos de IR ou os que fazem a declaração no formulário simplificado, autônomos, quem está na economia informal e aqueles que querem aplicar mais de 12% da sua renda bruta em previdência privada. E as formas de resgate são idênticas ao PGBL.

A tributação dos planos de previdência se dá de duas formas, a partir de duas tabelas, a Tabela Regressiva e a Tabela Progressiva. Estas duas tabelas se adequarão ao perfil do investidor, se o houver o interesse de deixar o capital aplicado durante muitos anos, o mais indicado é a Tabela Regressiva, já que quanto mais tempo o dinheiro ficar aplicado, menor será a tributação, conforme tabela abaixo:

Tabela 2.3: Tributação Sobre Planos de Previdência Privada

ATÉ 2 ANOS	35%
2 a 4 anos	30%
4 a 6 anos	25%
6 a 8 anos	20%
8 a 10 anos	15%
A partir de 10 anos	10%

Fonte: FORTUNA, EDUARDO (2008).

Em contrapartida, a Tabela Regressiva é a mais indicada para os investidores que estão perto de aposentar ou objetivam o curto prazo, visto que nesta situação será descontado apenas 15% de IR no momento do resgate e o IR anual será ajustado proporcionalmente.

7. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

Após a descrição dos serviços que os bancos comerciais oferecem com as condições apresentadas claramente é possível concluir que a tomada de decisão se torna mais fácil, certo? Errado! É importante ressaltar a importância da descoberta das armadilhas armadas para os investidores pelos próprios investidores através de atalhos psicológicos e tendências de comportamentos observados em pesquisas realizadas em estudantes universitários e investidores.

Tais armadilhas vão de encontro ao modelo racional de tomada de decisão que consiste na avaliação precisa dos valores e preferências de risco do tomador de decisão e funciona como uma casca de banana para impedir o atingimento da solução ótima pelo mesmo. Esta característica juntamente com a limitação de tempo, de inteligência e de percepção para a identificação da solução impede que os tomadores de decisão sejam racionais por completos.

Um dos principais motivos pelo qual as pessoas não são racionais por completo, é a utilização de estratégias simplificadores conhecidas como heurísticas. A heurística serve de mecanismo para facilitar o processo de tomada de decisão, entretanto a sua utilização às vezes pode levar a sérios erros. Abaixo será descrito uma variedade de heurísticas e vieses para elucidar o pensamento do leitor e conscientizá-lo do caminho que deve ser evitado no momento da tomada de decisão na aplicação de dinheiro.

7.1. HEURÍSTICA DA DISPONIBILIDADE

Segundo Tversky e Kahneman, 1973, (Max Bazerman, 2009) as pessoas avaliam a frequência, a probabilidade ou as causas prováveis de um evento pelo grau com que exemplos ou ocorrências desse evento estiverem imediatamente “disponíveis” na memória. Adicionalmente, pode ser considerado nesta análise que além da disponibilidade desses eventos na memória, um fator característico nesta heurística é o resultado deste evento, ou seja, o resultado, positivo ou negativo, do evento será mais facilmente recordado ou esquecido, respectivamente.

Podemos perceber tal comportamento na adaptação de dois economistas financeiros, Hersh Shefrin e Meir Statman, para os investidores. Eles conseguiram demonstrar que o medo do arrependimento e a busca pela satisfação tornam os investidores predispostos a vender as ações que estão tendo um bom desempenho e a ficar por muito tempo com as que não estão.

Posto isso, Vera Rita de Melo diz que a disponibilidade de exemplos e cenários remete à facilidade com que determinadas idéias, lembranças ou situações imaginadas vem a mente e atuam como determinantes do quadro a ser analisado. Com isso, as pessoas podem avaliar a frequência de uma classe de eventos ou a probabilidade de algum ocorrer conforme a facilidade com que exemplos daquela natureza lhe venham à mente.

Por exemplo, e trazendo para o nosso escopo de análise, se uma pessoa conhecida do leitor necessitou de conselhos financeiros ou até mesmo pegou um empréstimo em determinada agência bancária, sem prestar atenção aos juros cobrados e as cláusulas contratuais. E posteriormente, esse conhecido passou por muitas dificuldades financeiras oriundas de descontrole das dívidas assumidas. O leitor foi informado de tal situação, escutando apenas a versão do seu amigo, e tomou as devidas providências, ou seja, de acordo com a heurística da disponibilidade o leitor vai evitar ao máximo a solicitação de

conselhos e/ou à obtenção de crédito junto a instituição financeira mesmo que a “culpa” pelo insucesso seja do seu conhecido.

7.2. HEURÍSTICA DA REPRESENTATIVIDADE

Ao fazer um julgamento sobre um indivíduo (ou objeto ou evento), as pessoas tendem a procurar peculiaridades que elas possam observar que correspondam a estereótipos formados anteriormente (Max Bazerman, 2009). Este efeito é conhecido com a heurística da representatividade.

Complementando esta definição, John Nofsinger, argumenta que o cérebro parte da premissa de que todas as coisas que compartilham qualidades semelhantes têm similaridade entre si. E finaliza dizendo que a representatividade é o julgamento que se baseia em estereótipos.

Os autores identificaram esta heurística por intermédio da seguinte pesquisa junto aos estudantes:

“Mary é tranqüila, estudiosa e preocupada com as questões sociais. Fez o curso de graduação em Berkeley, formando-se em Literatura Inglesa e Estudos Ambientais”. De posse dessas informações, foi solicitado para alunos indicarem qual das três possibilidades seguintes é a mais provável:

Mary é bibliotecária.

Mary é bibliotecária e sócia de um Clube Ambientalista.

Mary trabalha no setor bancário.

A resposta mais freqüente foi a letra: a) Mary é bibliotecária, identificando assim a presença da heurística da representatividade, já que a maioria das respostas foi baseada no estereótipo de uma bibliotecária e não de acordo com dados estatísticos em relação a profissão de bibliotecária, revelando assim, informações valiosas sobre a probabilidade

de um indivíduo ter esta profissão. Ou até mesmo, cabe a análise de que a probabilidade de alguém ser bancário é muito maior do que ser bibliotecário. Entretanto, como trabalhar em um banco não é adequado ao atalho formado pelo cérebro para descrever Mary. Tornando assim o resultado desta pesquisa, c) Mary trabalha no setor bancário atingido somente por poucas pessoas.

Um outro exemplo exposto por John Nofsinger, é o costume das pessoas considerarem a heurística da representatividade em suas decisões de investimentos, principalmente em ações e fundos de investimentos. E para isso, a maioria dos investidores, passa a considerar os retornos passados das ações como informação vital para a tomada de decisão de aplicação. Como uma ação que teve um mau desempenho nos últimos três a cinco anos é considerada uma posição perdedora; ao passo que, as que, em igual período, tiveram desempenho excelente são consideradas ações vencedoras. A partir desta análise, os investidores vão colocar em sua lista de compra as ações vencedoras e desconsiderar as perdedoras, contrariando a máxima de que “devemos comprar na baixa e vender na alta”. O que comprovadamente as ações ditas perdedoras tendem a superar as que estão em posição vencedora em até 30%, nos três anos seguintes.

Mesmo sabendo que tais informações não influenciam no comportamento futuro dos fundos de investimentos e principalmente que os estereótipos de nada servem para adivinhar a profissão ou se a pessoa é boa ou má, os indivíduos utilizam tais estratégias para apoiarem suas decisões o que podem induzir a erros gravíssimos.

7.3. ANCORAGEM

Max Bazerman (2009) define a ancoragem como sendo avaliações que as pessoas fazem partindo de um valor inicial e ajustando-o até produzir uma decisão final. Este valor inicial, ou “âncora”, pode ser sugerido a partir de antecedentes históricos, pela maneira como um problema é apresentado ou por informações aleatórias.

Já Vira Rita de Melo (2008), complementa a definição de Max, dizendo que este valor inicial sugerido é tomado como ponto de partida para que estimativas sejam feitas, de modo que a resposta final ajuste-se a esta referência inicial.

Como exemplo, pode ser utilizado a decisão de ajustes de salário dos empregados que parte dos salários recebidos no ano anterior, ou seja, a outra empresa estava pagando a ela somente U\$22 mil por ano, mas, mesmo assim, seu ajuste muitas vezes ficará irracionalmente próximo dessa âncora.

O mais espantoso, segundo John Nofsinger (2009), é que este fenômeno ou este viés de ancoragem pode ser observado até quando não há relação alguma, ou ao menos uma relação próxima entre o número-referência e a estimativa a ser realizada.

O exemplo clássico deste fenômeno foi demonstrado por D. Kahneman e A. Tversky na década de 1970 quando os participantes precisavam responder quantos países africanos eram membros efetivos da ONU – Organizações das Nações Unidas, depois de rodar uma roleta com números de 0 a 100. Na média, os participantes que tiravam números próximos a 10 na roleta estimavam que 25 países africanos estivessem na ONU, ao passo que os participantes que tiravam números próximos a 65, estimavam em média, que 45 países africanos estavam na ONU.

A principal conclusão é que, independente da base do valor inicial, os ajustes feitos a partir desse valor tendem a ser insuficientes (Slovic e Lichtenstein, 1971; Tversky e Kahneman, 1974). Assim, valores iniciais diferentes podem produzir decisões diferentes para o mesmo problema.

7.4. EFEITO MANADA

As pessoas por intermédio das interações sociais conversam, trocam idéias, conseguem informações e detectam reações emocionais que auxiliam na sua respectiva formação da opinião. Com isso, vai se formando o consenso social, principalmente, quando se fala de investimento, por que a pior coisa que pode acontecer para o ser

humano é ver o seu vizinho enriquecendo enquanto que a sua situação financeira permanece estável. A partir de então, dá-se origem ao conceito conhecido como “efeito manada”.

Com o efeito manada, as pessoas se comportam exatamente como os animais. Elas formam grupos a fim de obter proteção contra os seus predadores e, de um minuto para outro, o grupo dispara junto em direção a um ponto previamente acordado.

O problema do comportamento em manada é a altíssima probabilidade de aumentar os vieses psicológicos numa provável tomada de decisão baseada no consenso do grupo. Entretanto, como o famoso ditado popular “dores compartilhadas, dores aliviadas”, muitos investidores preferem aplicar o capital onde estiverem a maioria com o intuito de aliviar as dores, em caso de perda. (John Nofsinger, 2009)

Complementarmente, o efeito manada é uma forma de simplificar o processo decisório e simplesmente seguir o grupo. É inerente ao ser humano a característica de agir em conformidade com os demais membros do grupo no qual estão inseridos e conseqüentemente ser aceito pelo mesmo. (Aquiles, 2009)

Este comportamento pode representar a abertura das portas para uma crise econômica e colocar em risco a existência salubre das pessoas. Uma maneira de observar este padrão de comportamento é a análise da bolha especulativa formada na segunda metade da década de 1990 com o boom das empresas pontocom. Tudo começou quando a euforia levou as ações das empresas de internet a serem negociadas muitas vezes em até mil vezes o seu respectivo valor de mercado. Com isso, ficou evidente a incapacidade de tais empresas apresentarem resultados compatíveis num intervalo de 10 anos, culminando com o estouro da bolha em 2000. A partir de então, a economia americana entrou em recessão em 2001 o que acabou destruindo a poupança dos americanos que investiam pesadamente na bolsa e particularmente em empresas de tecnologia.

7.5. CONFIANÇA EXAGERADA

“Pergunta: Você é um bom motorista? Comparando-se com os que encontra no trânsito, você está na média, acima ou abaixo dela?”

Após algumas pesquisas, os psicólogos chegaram à conclusão de que a resposta para estas perguntas da grande maioria das pessoas seria “acima da média”. A esta característica dá-se o nome de “excesso de confiança” fazendo com que haja a superestimação de seus conhecimentos, a subestimação dos riscos e conseqüentemente o exagero na capacidade de controlar os eventos. Embora, na grande maioria dos casos, ter excesso de confiança na sua capacidade de direção não seja um problema que afete a sua vida. Ter excesso de confiança em relação às suas habilidades em monitorar a sua vida financeira pode afetar seriamente o seu futuro financeiro. (John Nofsinger, 2009).

De acordo com alguns pesquisadores, o excesso de confiança, pode ser considerado como o elemento de maior influência sobre o processo decisório. Sendo largamente observado em indivíduos que imaginam possuir capacidade decisória acima de média da população. (Aquiles, 2009)

Quando se fala em investimentos os autores concordam em que os investidores costumam acreditar que podem compreender o mercado e ainda serem capazes de antecipar as suas flutuações, mesmo quando o mercado passa por flutuações constantes. (Vera Rita, 2008 e Aquiles e John Nofsinger, 2009).

Entretanto, quando é analisado o resultado de tal pesquisa, as aspirações dos investidores (de conseguirem ultrapassar o mercado) não são atingidas. Como Aquiles descreve, Hilton, Biais, Mazurier e Pouget (2005) criaram um mercado experimental para estudar a influência desses traços de comportamento sobre o desempenho de carteiras de investimento. O alvo da pesquisa foram estudantes da London Business School e da Universidade de Toulouse. O mestrado era composto de uma única ação e os investidores precisavam avaliar se no período seguinte o dividendo a ser pago seria 50, 240 ou 490

euros, e negociar a ação com base em suas expectativas. Divididos em dois grupos, os estudantes recebiam uma única informação, dizendo qual dos três dividendos não seria pago. Se o real valor do dividendo a ser pago era de 490 euros, a informação recebida por um dos grupos era de que o dividendo não seria de 50 euros. Em seguida, abria-se o mercado para negociar em nove pregões sucessivos. A cada negócio fechado, precisavam julgar se haviam feito um bom negócio e o nível de confiança que tinham no resultado. Os pesquisadores constataram que 90% acreditavam ter feito o melhor negócio possível, ao passo que os resultados efetivos revelaram que apenas 36% tiveram de fato uma performance tão positiva.

Este estudo ainda mostrou que conforme o grau de complexidade da decisão aumenta, o excesso de confiança aumenta junto prejudicando assim a performance dos entrevistados.

7.6. TEORIA DA UTILIDADE ESPERADA x TEORIA DO PROSPECTO

Em 1979, Kahneman e Tversky publicaram suas pesquisas referentes à análise de decisões em situações de risco para escolhas simples com resultados monetários e probabilidades declaradas, conhecida como a Teoria do Prospecto. Esta pesquisa reforçou a idéia de que as pessoas tendem a avaliar perspectivas futuras envolvendo incerteza e risco de maneira parcial. Tal pensamento foi de encontro as idéias propostas pela Teoria de Utilidade Esperada (sendo referida mesmo em português, pela sigla EUT, da expressão em inglês Expected Utility Theory), considerada até então como o carro-chefe da economia tradicional. (Vera Rita, 2008 e Jurandir Macedo Jr. 2003)

A EUT propunha um modelo normativo de tomada de decisões, considerando que pessoas racionais estariam concentradas em obterem o máximo que puderem das decisões tomadas, com aversão ao risco e dando maior importância somente ao “estado final” de seus bens, desconsiderando as etapas intermediárias a serem percorridas até o fim desejado. Defendendo que a característica mais importante na questão da utilidade seria a mudança de valor ou quantidade, e não a posição final dos bens, que inclui também as posses atuais. (Vera Rita, 2008)

É importante frisar que, segundo Vera Rita (2008), Kahneman e Tversky não desconsideraram a idéia da EUT. Entretanto, eles afirmaram que as pessoas, na maioria das vezes, poderiam obedecer a tal comportamento. Contudo, ainda segundo Vera Rita (2008), as pessoas subestimariam resultados prováveis, igualando baixas probabilidades a zero e considerando altas probabilidades como certezas, ou seja, desconsiderando por completo, nos dois exemplos, a existência do risco.

Uma das primeiras demonstrações da existência de algumas inconsistências na EUT, posteriormente retificada pela Teoria do Prospecto, foi comprovada por Allais (1953). Esta demonstração foi realizada pelo seguinte experimento, foi apresentado as seguintes opções aos entrevistados:

Obter um ganho seguro de R\$ 3.000,00; ou
A probabilidade de 80%, de ganhar R\$ 4.000,00.

Neste experimento, a maioria dos entrevistados preferiu a chance de ganhar R\$ 4.000,00, com probabilidade de 20%, à chance de ganhar R\$ 3.000,00, com 25% probabilidade. (Jurandir Macedo Jr., 2003)

Para esta tendência pode-se dar o nome do efeito certeza, que consiste na aversão ao risco quando existem escolhas com ganhos certos e a propensão ao risco em escolhas com perdas certas. Em contrapartida a idéia da EUT onde uma pessoa tomaria uma decisão com o intuito de mitigar o risco, desconsiderando a tendência de aversão a perda.

Com isso, ainda foi verificado a existência de outra tendência conhecida como efeito reflexivo. O efeito reflexivo acontece quando existe a expectativa de perdas certas, ou seja, quando existe a possibilidade certa de perda em alguma aposta ou tomada de decisão a pessoa tem a tendência a correr mais riscos para evitar a derrota, funcionando como um espelho para o efeito certeza na aversão ao risco. Enquanto na Teoria da Utilidade Esperada as utilidades dos resultados são avaliadas conforme suas probabilidades, Kahneman e Tversky verificaram que as escolhas feitas, de fato, violam sistematicamente este princípio. (Vera Rita, 2008)

Outra tendência verificada no comportamento das pessoas é a propensão a simplificar as alternativas de escolhas existentes, juntamente com o descarte de alternativas que compartilham da mesma probabilidade, conhecido como o efeito isolamento, para facilitar o processo de tomada de decisão. Esta simplificação consiste no descarte de eventos com probabilidade muito baixa e no tratamento de eventos com probabilidade muito alta como se fossem certos. Com isso, estas edições causam anomalias que conseqüentemente farão com que a tomada de decisão seja feita sem todos os pré-requisitos necessários para uma boa escolha.

Ainda contrariamente a percepção da existência da preocupação das pessoas somente pelo “estado final” das suas respectivas escolhas propostas pelo EUT. A Teoria do Prospecto defende que as pessoas são muito mais sensíveis as oscilações, tendo como referência uma âncora, do que a um resultado absoluto, isto é, sendo muito mais importante para as pessoas os intermediários para chegar a um objetivo (como a riqueza e o bem-estar) do que o patrimônio final do indivíduo. Para Kahneman e Tversky, esta suposição é compatível com os princípios básicos de julgamento e percepção.

Os princípios de percepção e julgamento são compartilhados com o fato de que a resposta psicológica de uma pessoa é uma função côncava da magnitude de uma mudança física. Podendo ser aplicado à avaliação de mudanças monetárias, onde a diferença de valor entre um ganho de R\$ 100,00 e de R\$ 200,00 parece ser maior do que a diferença entre um ganho de R\$ 1.100,00 e de R\$ 1.200,00. Ou ainda, a diferença entre uma perda de 100 e uma perda de 200 parece maior do que a diferença entre uma perda de 1.100 e uma perda de 1.200, a menos que a perda maior seja intolerável. Por isso, quando se fala em ganho ou em prejuízo, é mais aconselhável considerar a condição financeira, quando se fala na quantidade monetária, do tomador de decisões.

Posto isso, pode-se considerar como as principais diferenças entre as duas teorias, os seguintes tópicos:

Na teoria do prospecto, os indivíduos não estão preocupados somente com o estado final de sua riqueza em si, mas a sua preocupação se dá em todo o processo de acúmulo de riqueza e as respectivas variações. Por isso, os ganhos e perdas são constantemente avaliados e reconsiderados na avaliação dos investimentos, por exemplo.

A diferença entre a teoria do prospecto e a teoria da utilidade esperada diz respeito à função de valor. Para a teoria do prospecto esta função apresenta três características principais: (1) É côncavo para ganhos e convexo para perdas; (2) Redução de sensibilidade, tanto para ganhos, quanto para perdas; e (3) A curvatura no ponto zero é mais íngreme para perdas pequenas do que para ganhos pequenos. Enquanto que a função

de valor para a teoria da utilidade esperada é normalmente mais plana em ambas as direções.

Gráfico 3.1 – Função Hipotética de Valor da Teoria do Prospecto:

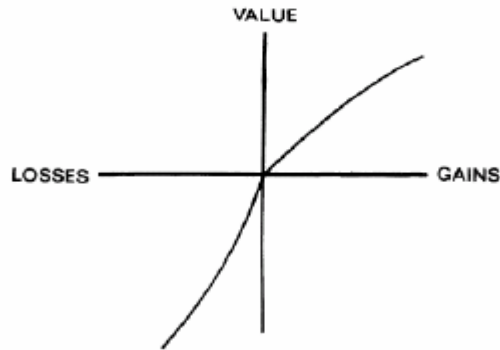


FIGURE 3.—A hypothetical value function.

(Jurandir Shell Jr., 2003, p. 57)

Uma aplicação direta desta tendência de comportamento no tema proposto neste trabalho pode ser verificada, conforme destaca Vera Rita (2008) quando cita uma observação efetuada por Bazerman em relação à tendência das pessoas em manter ações quando seu preço fica abaixo do preço de compra (podendo ser considerado o âncora) para não se considerar um perdedor. Ou então, a tendência em vender ações quando o seu preço está acima do preço de compra com o intuito de sacramentar o desejo de ser vencedor, independentemente de ter de pagar um preço desnecessariamente alto por isso. Segundo Bazerman, uma saída para esta estratégia seria fincar a âncora no preço que o investidor deseja que a ação vá alcançar no futuro e não no preço de compra.

8. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da realização deste trabalho, foi observado que o Sistema Financeiro Nacional Brasileiro é organizado de maneira que cada autarquia e instituição financeira tenham as suas funções devidamente definidas com o intuito de fazer com que a engrenagem da economia nacional funcione. A partir desta organização, pode-se concluir que as instituições que possuem o maior contato com os pequenos investidores, conhecidos como pessoa física, são os bancos comerciais seguido pela CVM. Considerando que o investimento em produtos financeiros é importante para a evolução financeira do indivíduo e conseqüentemente a sua melhora na qualidade de vida, as instituições financeiras e a CVM possuem um grande potencial de crescimento se objetivar atingir esta parcela considerável da população que não investe em produtos financeiros.

É importante ressaltar que os bancos comerciais e CVM já estão trabalhando para atender essas necessidades com valiosas iniciativas elaboradas para disseminar o conhecimento financeiro na população, como por exemplo: o desenvolvimento de cartilhas explicativas sobre a maioria dos aspectos referentes a finanças pessoais com o intuito de conscientizar as pessoas sobre a correta alocação dos recursos, tanto excedentes como os compulsivos; e o desenvolvimento de aulas na rede de ensino público da disciplina de educação financeira para as crianças aprenderem desde cedo como administrar os seus gastos e a sua renda.

Existe nestas duas iniciativas a esperança de que o assunto dinheiro seja mais difundido na realidade do cidadão brasileiro e deixe o *status* de mito, principalmente por que o conhecimento e a disseminação do mesmo podem ser considerados uma das ferramentas mais importantes para sanar, ou pelo menos mitigar, a probabilidade da alocação incorreta dos recursos e conseqüentemente contribuir para a melhoria da qualidade da vida dos indivíduos.

Entretanto, não só o conhecimento é importante para que as pessoas consigam obter uma boa alocação de recursos. Ainda assim, se faz necessário a observação sobre os padrões de comportamentos no momento da tomada de decisão por que os vieses psicológicos podem se tornar barreiras quase que intransponíveis para o alcance da solução ótima de investimento.

Para fugir dos imprevistos ocorridos devido aos vieses psicológicos e alguns erros de julgamento na tomada de decisão, serão apresentadas algumas sugestões de estratégias para a superação de tais barreiras:

- 1. Entender os vieses:** a partir da explicação e do detalhamento dos vieses psicológicos é importante que para evitá-los o investidor consiga reconhecê-los em si próprio e nos outros.
- 2. Saber por que está investindo:** É importante até mesmo antes da tomada de decisão sobre investir ou não, definir objetivos específicos para que desejos de retirada em 10 anos não sejam esquecidos após oscilações negativas fortes num período inferior a 3 anos. Como por exemplo; se o indivíduo tem uma visão mais abrangente do seu investimento, ele poderá controlar e medir o seu progresso, para determinar se seu comportamento é condizente ou não com as suas metas.
- 3. Ter critérios quantitativos de investimento:** Ter critérios quantitativos de investimento permite que as pessoas não sejam levadas por emoções, rumores, histórias e outros vieses psicológicos. Considerando critérios quantitativos e qualitativos em relação aos preços das ações, cotas, taxas de administração de fundos, etc. Se algumas das opções de compra/venda não estarem adequadas aos critérios definidos, a existência prévia dos mesmos o auxiliará a permanecer no mesmo caminho.
- 4. Diversificar:** A idéia proposta por esta estratégia é não colocar todos os seus recursos em uma mesma aplicação. Considerando as seguintes premissas: se

preferir investir em ações, compre ações de empresas de diferentes setores e de diferentes portes; tenha poucas ações da empresa onde trabalha; e invista em renda fixa ou outros produtos financeiros apresentados neste trabalho.

- 5. Controlar o ambiente de seus investimentos:** Para os investidores que querem superar os vieses psicológicos de investimento devem controlar o ambiente de seus investimentos como um todo. Para isso, é preciso limitar atividades que aumentem seus vieses psicológicos. Seguem algumas sugestões: (1) Verifique suas ações somente uma vez por mês; (2) Faça suas transações somente uma vez por mês, sempre no mesmo dia; e (3) Analise seu portfólio anualmente, para ver se está consoante com seus objetivos.

Pode-se concluir que, a disseminação dos programas de educação financeira pelas instituições financeiras competentes aliado a difusão das teorias comportamentais com o intuito de prevenir os pequenos investidores na alocação dos seus recursos, pode vir a ser um caminho muito favorável para que ocorra o aumento da qualidade de vida da população e conseqüentemente o desenvolvimento do país.

9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Livros:

FORTUNA, Eduardo, *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços*. 17ª Edição, Qualitymark, 2008.

CAVALCANTE, Francisco, MISUMI, Jorge Y. & RUDGE, Luiz F., *Mercado de Capitais: o que é, como funciona.*, 5ª Tiragem, Ed. Campus, 2005.

LUQUET, Mara, *Guia Valor Econômico de Finanças Pessoais*. 2ª Edição: Revisada e Atualizada, Editora Globo, 2007.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. *Psicologia Econômica: Estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão – Coleção ExpoMoney*. Editora Campus, 2008.

BAZERMAN, Max H.. *Processo Decisório: Para cursos de administração, Economia e MBAs*. Tradução da 5ª edição. Editora Campus, 2009.

NOFSINGER, John R.. *A Lógica do Mercado: Como lucrar com finanças comportamentais*. Editora Fundamento, 2009.

MOSCA, Aquiles. *Finanças Comportamentais – Coleção Expo Money*. Editora Campus, 2009.

THALER, Richard H., SUNSTEIN, Cass R.. *Nudge: O empurrão para a escolha certa*. Editora Campus, 2009.

Artigos:

FILHO, José C. Matos, JUNIOR, José O Candido, *Poupança Privada e Sistema Financeiro: Possibilidades e Limitações* – Brasília 1997. Texto para Discussão nº. 488

JUNIOR, José O. Candido, *Poupança Doméstica no Brasil: Evolução Recente e Perspectivas* – Brasília 1998. Texto para Discussão n ° 589

SAVOIA, José R. Ferreira, SAITO, Andre T & SANTANA, Flávia de Angelis, *Paradigmas da educação financeira no Brasil*, Revista de Administração Pública, Rio de Janeiro, 2007.

ALÉM, Ana Cláudia, GIAMBIAGI, Fábio. *O aumento do investimento: o desafio de elevar a poupança privada no Brasil*.

Dissertações:

MILANEZ, Daniel Y., *Finanças Comportamentais no Brasil*, Dissertação de Mestrado, FEA/USP, 2003.

OLIVEIRA, Eliane, SILVA, Sandra M. & SILVA, Wesley V. *Finanças Comportamentais: Um Estudo sobre o Perfil Comportamental do investidor e do Propenso Investidor*. Tese de Mestrado, Universidade Pontifícia Católica do Paraná.

TACHIZAWA, Takeshy, MENDES, Gildásio, *Como fazer Monografia na Prática*, 10ª Edição, Editora Fundação Getúlio Vargas.

Sites:

BANCO CENTRAL, *títulos Públicos*, acesso em 05/04/2009, disponível em:

<<http://www.bacen.gov.br/>>

TESOURO NACIONAL, *O que são títulos Públicos*, acesso em 20/04/2009, disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/consulta_titulos/consultatitulos.asp>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM, *O que são títulos Públicos*, acesso em 20/04/2009, disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>