



**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DIRETORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E
FINANCEIRA**



KATIA DANIELI DE OLIVEIRA

**TIPOS DE INVESTIMENTO NO CENÁRIO FINANCEIRO
BRASILEIRO: COMPARAÇÃO ENTRE PGBL E VGBL**

MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO

**PATO BRANCO
2019**



**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ
DIRETORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E
FINANCEIRA**



TIPOS DE INVESTIMENTO NO CENÁRIO FINANCEIRO BRASILEIRO: COMPARAÇÃO ENTRE PGBL E VGBL

Monografia apresentada como requisito parcial à
obtenção do título de Especialista na Pós
Graduação em Gestão Contábil e Financeira, da
Universidade Tecnológica Federal do Paraná –
UTFPR – *Câmpus* Pato Branco.

Orientador: Prof. Dr. Eliandro Schvirck.

**PATO BRANCO
2019**

Dedico este trabalho à minha família, a meu marido, colegas de trabalho e em especial a Deus, pois sem ele nada sou pelo apoio aos momentos de superação aos obstáculos que surgiram no processo de desenvolvimento deste trabalho.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Eliandro Schvirck, pelas orientações, seu grande desprendimento em ajudar-me e amizade.

Aos amigos Andre Alonso e Mayara Carniel, pelo incentivo e grande ajuda com o fornecimento de material para a realização deste trabalho.

Agradeço também à Sicredi Parque das Araucárias PR/SC/SP, por disponibilizar e oportunizar o meu crescimento profissional e pessoal e dos demais colaboradores.

Enfim, agradeço a todos que contribuíram de forma direta ou indireta para a realização desta pós e desta monografia.

Suporte, resista, acredite,
Quando o grande dia chegar você vai até agradecer por esses momentos,
de luta, por esses momentos difíceis. Agora dói, mas lá na frente vai te fazer sorrir.
você vai entender, e até agradecer o cuidado de Deus por você
Os que confiam no Senhor serão como o monte de Sião,
Que não se abala, mas permanece para sempre.
(SALMO 125:1)



Ministério da Educação
Universidade Tecnológica Federal do Paraná
Diretoria de Pesquisa e Pós-Graduação
Especialização em Gestão Contábil e Financeira



TERMO DE APROVAÇÃO

TIPOS DE INVESTIMENTO NO CENÁRIO FINANCEIRO BRASILEIRO: COMPARAÇÃO ENTRE
PGBL E VGBL

Por

KATIA DANIELI DE OLIVEIRA

Esta monografia foi apresentada às 10h30min do dia 30 de Março de 2019 como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista no Curso de Especialização em Gestão Contábil e Financeira, da Universidade Tecnológica Federal do Paraná, *Câmpus* Pato Branco. A candidata foi arguida pela Banca Examinadora composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho **Aprovado**.

Prof. Dr. Eliandro Schivirck
Orientador

Profa. Msc. Luciane Dagostini
Avaliadora

Profa. Dra. Priscila Rubbo
Avaliadora

O termo de aprovação assinado encontra-se arquivado na coordenação do curso.

TIPOS DE INVESTIMENTO NO CENÁRIO FINANCEIRO BRASILEIRO: COMPARAÇÃO ENTRE PGBL E VGBL

RESUMO

Os indivíduos que realizam investimentos no Brasil têm a possibilidade de optar por vários produtos bancários destinados a captação de recursos em instituições de finanças. O processo de análise e reconhecimento sobre as principais características dos investidores nas instituições financeiras contribuem para a estratégia mercadológica referente a captação e a aplicação de recursos financeiros de forma adequada, de acordo com o perfil de cada indivíduo que busca a realização de algum tipo de investimento. Em relação a renda fixa, esse método trata-se de uma espécie de empréstimo financeiro para uma determinada organização privada, pública e/ou bancária, onde, em troca, o investidor torna-se receptor de um determinado rendimento. Tal instrumento é uma estratégia relevante de realizar a captação de recursos, bem como o financiamento de determinados projetos e/ou negociações comerciais. Em muitos casos, as aplicações associadas a renda fixa são responsáveis por atrair investidores devido ao benefício de previsibilidade, considerando-se que as características sobre a rentabilidade são definidas no instante em que é realizada a aplicação. Em cada investimento, existe a possibilidade deste ser identificado como investimento pré-fixado, bem como investimento pós-fixado. Ressalta-se que, quanto maior a probabilidade de risco e quanto maior o período de tempo que o recurso financeiro manter-se investido na instituição financeira, maior também será o retorno financeiro ao indivíduo que está realizando esse investimento. De maneira geral, o mercado financeiro usa diversos indicadores com a finalidade de realizar atualizações e prognósticos sobre o retorno financeiro associado aos investimentos efetivados. Com base neste contexto, a presente pesquisa destacou o seguinte questionamento: quais são as principais vantagens do investimento PGBL no cenário econômico brasileiro? Quanto ao objetivo geral desse estudo, foram analisadas as principais características sobre os tipos de investimentos PGBL e VGBL no cenário financeiro brasileiro. Sobre os objetivos específicos, destacam-se: descrição sobre conceitos e aspectos mercadológicos referentes ao Sistema Financeiro Brasileiro, com destaque para o mercado de capitais e os índices do mercado financeiro; caracterização dos produtos bancários destinados para captação de recursos; análise comparativa sobre os tipos de investimento PGBL e VGBL, com ênfase para as vantagens oferecidas pelo PGBL. Dentre os autores citados, estão: Almeida e Cunha (2017); Assaf Neto (2018); Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009); Dias (2016); Fonte Neto (2009); Gitman e Madura (2003); Howes (2018); Kerr (2011); Lucena (2009); Mayo (2008); Rambo (2014); entre outros. O presente estudo foi desenvolvido por meio de revisão bibliográfica, no qual foram verificadas as principais vantagens do investimento PGBL no cenário econômico brasileiro, com ênfase para a comparação entre PGBL e VGBL.

Palavras-Chave: Captação de Recursos. Estratégia de Mercado. Instituições Financeiras. Mercado Financeiro. Retorno Financeiro.

TYPES OF INVESTMENT IN THE BRAZILIAN FINANCIAL SCENARIO: COMPARISON BETWEEN PGBL AND VGBL

ABSTRACT

Individuals who invest in Brazil have the possibility to opt for several banking products destined to raise funds in financial institutions. The process of analysis and recognition of the main characteristics of investors in financial institutions contributes to the marketing strategy related to the capture and application of financial resources in an appropriate way, according to the profile of each individual that seeks the realization of some type of investment. In relation to fixed income, this method is a kind of financial loan for a particular private, public and / or banking organization, where, in return, the investor becomes a receiver of a certain income. Such an instrument is a relevant strategy for raising funds, as well as financing certain projects and / or trade negotiations. In many cases, fixed income investments are responsible for attracting investors due to the benefit of predictability, considering that the characteristics on profitability are defined at the time the application is made. In each investment, there is the possibility of being identified as a fixed investment, as well as post-investment. It should be emphasized that the greater the likelihood of risk and the longer the period of time that the financial resource will remain invested in the financial institution, the greater will be the financial return to the individual making the investment. In general, the financial market uses several indicators in order to make updates and forecasts on the financial return associated with the investments made. Based on this context, the present research highlighted the following question: what are the main advantages of PGBL investment in the Brazilian economic scenario? Regarding the general objective of this study, the main characteristics of the PGBL and VGBL investment types in the Brazilian financial scenario were analyzed. Specific objectives include: description of concepts and market aspects of the Brazilian Financial System, with emphasis on the capital market and financial market indices; characterization of bank products destined for raising funds; comparative analysis on the types of PGBL and VGBL investment, with emphasis on the advantages offered by PGBL. Among the authors cited are: Almeida e Cunha (2017); Assaf Neto (2018); Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009); Dias (2016); Fonte Neto (2009); Gitman e Madura (2003); Howes (2018); Kerr (2011); Lucena (2009); Mayo (2008); Rambo (2014); among others. The present study was developed through review, in which the main advantages of the PGBL investment in the Brazilian economic scenario were verified, with emphasis on the comparison between PGBL and VGBL.

Keywords: *Financial Feedback. Financial Institutions. Financial Market. Fundraising. Market Strategy.*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	8
2	SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO	12
2.1	MERCADO DE CAPITAIS	14
2.2	ÍNDICES DO MERCADO FINANCEIRO.....	16
3	PRODUTOS BANCÁRIOS DESTINADOS PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS.....	20
3.1	RISCOS E PERDAS DE CRÉDITO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS	25
3.2	RISCO, RETORNO, TAXA DE JUROS E OUTRAS QUESTÕES FINANCEIRAS RELEVANTES	27
4	APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS: ANÁLISE SOBRE OS TIPOS DE INVESTIMENTO E A PREVIDÊNCIA PRIVADA	31
4.1	QUESTÕES TÉCNICAS E FINANCEIRAS	33
4.2	ANÁLISE SOBRE PREVIDÊNCIA PRIVADA: VANTAGENS DO PGBL	38
	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	49
	REFERÊNCIAS.....	53

1 INTRODUÇÃO

Via de regra, o perfil do brasileiro como investidor é bastante conservador, optando por aplicações financeiras simples e mais populares, isto é, a caderneta de poupança permanece como a aplicação mais procurada e mais difundida entre a população brasileira. No ano de 2016, do volume total aplicado em instituições financeiras, a poupança figurava como 43,4% destas aplicações, de acordo com os dados colhidos em dezembro de 2015. Segundo a mesma fonte, 86,8% dos clientes com aplicações financeiras, possuíam algum valor aplicado na caderneta de poupança (ANBIMA, 2016).

Por conta da rentabilidade reduzida da caderneta de poupança, é perceptível uma migração de parte dos investidores na direção de outras alternativas de investimento, como por exemplo: LCT – Letras de Crédito Imobiliário, LCA – Letras de Crédito Agrário, CDB – Certificados de Depósito Bancário, entre outros. Porém, uma parcela significativa dos clientes permanece fiel à caderneta de poupança (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

De acordo com dados recentes publicados pela ANBIMA (2017), 49% da população economicamente ativa brasileira possui dinheiro investido em instituições financeiras. Os 51% restantes não possuem nenhum tipo de investimento. Além do que, uma parcela daqueles cidadãos que não possuem investimentos, apresenta dívidas e devem juros por estas dívidas, juros estes que, por diversas vezes, são exorbitantes, cobrados por bancos e instituições financeiras. Dos 49% da população que possuem investimentos, 44% o fazem na poupança.

Uma outra abordagem importante a ser levada em conta é a desigualdade social de nosso país. Apenas uma parcela mínima da população detém o volume mais importante de investimentos, tal público representa somente 0,16% da população brasileira. Simultaneamente, sua carteira de investimentos compreende 32,79% do volume total de aplicações financeiras realizadas no país. Em outro extremo, encontram-se os clientes do Varejo, ou Varejo Tradicional, que representam 91,72% dos investidores brasileiros. Porém, esta parcela perfaz 37,01% do total aplicado no país. O restante do mercado brasileiro compreende os clientes do Varejo Alta Renda, este poderia ser definido como a classe média, ou até mesmos a classe média-alta. Tais clientes perfazem 30,2% do total de aplicações financeiras. Em relação ao volume de indivíduos, este público representa 8,12% do volume total de clientes (HOWES, 2018).

Os brasileiros têm a cultura de poupar embasada em aplicações muito conservadoras. No mercado brasileiro a renda fixa é praticamente o investimento único, isto se deve, provavelmente, às altas taxas de juros que são verificadas no país. Ultimamente, a taxa SELIC

registrou taxas superiores a 10% ao ano, o que favorece o rentista, ou seja, o investidor sustentado somente pela rentabilidade de suas aplicações financeiras.

Por outro lado, nos EUA, por exemplo, um destaque maior é dado à renda variável, presente na composição de carteiras de investimento da população. No Brasil, apenas 1% das pessoas têm aplicações na bolsa de valores ou em mercados futuros. Enquanto nos Estados Unidos, cerca de 88% das pessoas têm algum valor investido em renda variável.

Cadore (2007) ressalta que embora o investidor seja mais conservador, qualquer opção estará sujeita a algum risco, por mínimo que seja, e ao optar por um investimento é importante levar em conta o período de tempo no qual os recursos poderão permanecer aplicados. É importante destacar que a diversificação é uma forma de distribuir os recursos em vários ativos, o que, por conseguinte, minimiza o risco do portfólio. O ideal seria que o investidor pudesse diversificar seus investimentos, e assim conseguir obter um retorno otimizado, acompanhado de um risco mínimo.

Uma parte considerável dos estudos que tratam do comportamento individual de disposição ou aversão ao risco de investimentos, bem como seu método de mensuração considera os fatores que podem influenciá-lo (SILVA; DEL CORSO; SILVA; OLIVEIRA, 2009).

Por via de regra, o ponto focal permanece nas características encontradas no perfil do investidor, como gênero, idade, estado civil, profissão, renda, escolaridade e conhecimento prévio sobre finanças (LAMPENIUS; ZICKAR, 2005).

No Brasil, a caderneta de poupança permanece como uma aplicação financeira popular entre famílias, uma vez que é considerada uma aplicação segura, isenta da cobrança de imposto de renda, assim como por ser de fácil acesso. No entanto, seus rendimentos são reduzidos, e, por vezes, suficientes somente para a proteção do investidor frente à inflação, permitindo uma rentabilidade real igual ou próxima do nulo. Porém, o mercado financeiro oferece diversas outras opções de aplicações que apresentam retornos muito mais atrativos (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

Com base neste contexto, a presente pesquisa destacou o seguinte questionamento: quais são as principais vantagens do investimento PGBl no cenário econômico brasileiro?

Quanto ao objetivo geral desse estudo, foram analisadas as principais características sobre os tipos de investimentos PGBl e VGBL no cenário financeiro brasileiro.

Sobre os objetivos específicos, destacam-se: descrição sobre conceitos e aspectos mercadológicos referentes ao Sistema Financeiro Brasileiro, com destaque para o mercado de capitais e os índices do mercado financeiro; caracterização dos produtos bancários destinados

para captação de recursos; análise comparativa sobre os tipos de investimento PGBL e VGBL, com ênfase para as vantagens oferecidas pelo PGBL.

Dentre os autores citados, estão: Almeida e Cunha (2017); Assaf Neto (2018); Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009); Dias (2016); Fonte Neto (2009); Gitman e Madura (2003); Howes (2018); Kerr (2011); Lucena (2009); Mayo (2008); Rambo (2014); entre outros.

O presente estudo foi desenvolvido por meio de revisão bibliográfica, no qual foram verificadas as principais vantagens do investimento PGBL no cenário econômico brasileiro, com ênfase para a comparação entre PGBL e VGBL.

A presente pesquisa foi estruturada da seguinte maneira: no primeiro capítulo, é realizada a introdução, com descrição sobre os objetivos gerais e específicos, justificativa, problema, metodologia e demais questões introdutórias ao presente estudo; no segundo capítulo, foram descritos conceitos e aspectos mercadológicos referentes ao Sistema Financeiro Brasileiro, com destaque para o mercado de capitais e os índices do mercado financeiro; no terceiro capítulo, foram caracterizados produtos bancários destinados para captação de recursos; no quarto capítulo, foram analisados dados comparativos sobre os tipos de investimento PGBL e VGBL, com ênfase para as vantagens oferecidas pelo PGBL; na última etapa, finalmente, são descritas as considerações finais, onde são abordadas as conclusões sobre o presente estudo.

Esta pesquisa exploratória, baseou-se em inúmeras obras e teóricos do assunto na área de Gestão Financeira.

Desenvolveu-se uma Revisão Bibliográfica, por meio de consultas em livros e artigos presentes em periódicos e em plataformas virtuais.

A fundamentação teórica foi essencial para dar sustentação e enriquecer o debate, pois este tema traz em sua base inúmeras explicações e divergências teóricas acerca de sua fenomenologia. Assim sendo, conhecer os diferentes olhares sobre o assunto em questão faz-se necessário para melhor conhecer e contribuir com a discussão sobre o referido tema.

Optou-se pela pesquisa qualitativa, pois esta situa o pesquisador como ator central do processo, partindo deste a análise e interpretação dos dados. Escolheu-se pela utilização desta metodologia, pois compreendendo o tema como multifacetado, faz-se necessário buscar compreender as suas nuances e os significados atribuídos a ele por pessoas e instituições. De modo geral, em pesquisa qualitativa, a análise dos dados tende a apresentar um caráter indutivo (LÜDKE; ANDRÉ, 2007).

A revisão bibliográfica busca explicar esclarecer e discutir um determinado tema baseado em referências teóricas que são publicadas em revistas, livros, periódicos dentre outros. Buscando, também, compreender e analisar argumentos científicos relacionados a determinado assunto, a revisão bibliográfica situa o pesquisador em face às informações coletadas fazendo com que esse às analise e as compreenda de acordo com a ótica que fundamenta seu entendimento sobre o fenômeno. O método da revisão bibliográfica possibilita uma reflexão sobre o tema a partir de uma nova abordagem, culminando em novas conclusões (MARTINS; PINTO, 2001; LAKATOS; MARCONI, 2007).

Em síntese, a finalidade da metodologia adotada no presente estudo está associado a uma relação mais específica entre o pesquisador e as teorias, por meio da leitura, conduzindo os envolvidos à interpretação própria (DEMO, 2000).

2 SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

A denominação Sistema Financeiro Nacional refere-se ao conjunto de instituições atuantes como conexão entre os tomadores de empréstimos e os investidores, permitindo a transferência de valores entre os mesmos (CASTRO; LAZZARI, 2014).

A intermediação verificada no mercado de finanças pode ser classificada conforme: o mercado monetário, que envolve operações a curto e curtíssimo prazos permitindo um controle mais ágil e eficaz da liquidez da economia, bem como das taxas de juros básicas almejadas pela política econômica das autoridades monetárias; o mercado de crédito, que abrange as operações de financiamento de curto e médio prazo, orientadas aos ativos permanentes e ao capital de giro empresarial, este é constituído essencialmente por bancos comerciais e sociedades financeiras; o mercado de capitais, que contempla as operações financeiras de médio e longo prazo, e as de prazo indeterminado; o mercado cambial, o qual envolve a conversão de moedas de um país para outro (ASSAF NETO, 2018).

Através da intermediação financeira, os aplicadores pretendem obter a maior remuneração possível para os recursos investidos, enquanto os tomadores de empréstimos desejam dispor das menores taxas pelos recursos que recebem. A economia brasileira fixa a taxa básica de juros pelo COPOM – Comitê de Política Monetária. Tal taxa é ajustada pela colocação de títulos primários oriundos do governo em leilões abertos ao mercado. Alguns outros fatores também têm influência na determinação da taxa básica de juros, entre eles a credibilidade do país, o nível apresentado pelas reservas cambiais, a taxa da inflação, a dívida pública interna, a estabilidade econômica no país e no mundo, a taxa de juros dos países desenvolvidos (CADORE, 2007).

Segundo Howes (2018), o mercado financeiro, embora seja bastante complexo, funciona para viabilizar e operacionalizar os fluxos de financiamento da economia, o que permite o repasse de valores entre os agentes superavitários e os deficitários. Tal fluxo, além de conferir ganhos financeiros aos investidores, tem fundamental relevância na economia nacional, já que no outro extremo conta com os tomadores de empréstimos, estes investidores de atividades empresariais, o que gera empregos e renda às famílias brasileiras.

A relação verificada entre renda, investimento e poupança é outro ponto a ser levantado, o investimento permite desenvolvimento, o que gera riqueza, estas se percebem em renda, e uma parcela desta renda transforma-se em investimento em poupança, o qual se reverte em investimento e, assim, sucessivamente. Para que possa ocorrer um crescimento da economia

se faz necessário o estímulo da poupança, pela redução do consumo se faz necessário que a soma dos recursos poupados possa ser, por sua vez, direcionada ao investimento. Quando esta equação não se dá, a poupança tornar-se um inibidor do crescimento (CADORE, 2007).

Assaf Neto (2018) destaca em relação aos conceitos referente a rendas, investimentos e poupança, o seguinte: rendas – representam a remuneração dos agentes envolvidos em atividades produtivas na economia; investimentos – compreendem a aplicação de capital em opções que promovem o efetivo aumento da capacidade produtiva de um país, as quais têm a capacidade de elevar a geração de riquezas, ou seja, investir significa direcionar recursos para a percepção de juros ou lucro; poupança – porção da renda economizada por agentes econômicos, a qual não foi consumida pela aquisição de bens ou serviços. Assim, não gastar no presente poderá significar um volume maior gasto no futuro. É importante perceber que as pessoas poupam por acreditarem que a capacidade de consumo permitirá maiores benefícios futuros.

Um mundo globalizado, acompanhado de um movimento de capitais acentuado, capaz de ultrapassar os limites das fronteiras nacionais na procura de melhores rentabilidades, figura como vital aos países inseridos nesse ambiente que possuam um Sistema Financeiro Nacional estruturado adequadamente.

Kerr (2011) destaca o Sistema Financeiro Nacional, o qual é composto pelo total de instituições e instrumentos financeiros, atuantes no mercado, que mostram a intenção de intermediar transações entre os agentes econômicos envolvidos, ou seja, os superavitários e os agentes econômicos deficitários. Assim, poder-se-ia afirmar que através do Sistema Financeiro Nacional, por meio de seus intermediários, os recursos provenientes de poupadores seriam transferidos aos agentes econômicos carentes, com vistas à criação de maiores condições para o crescimento econômico.

O Sistema Financeiro Nacional é composto pelo conjunto de instituições financeiras públicas ou privadas, seus instrumentos financeiros e pelos órgãos normativos, cuja entidade máxima é denominada CMN – Conselho Monetário Nacional. Junto do BACEN – Banco Central do Brasil, o CMN responde pelo funcionamento do mercado financeiro e suas instituições, responsável por fiscalizar e regular suas atividades. A CVM – Comissão de Valores Mobiliários atua conjuntamente com o BACEN e o CMN, mas sua alçada encontra-se no controle e na fiscalização do mercado de valores mobiliários. Tais entidades compõem o subsistema normativo do Sistema Financeiro Nacional, o qual conta ainda com um outro subsistema, denominado operativo, este, por sua vez, é composto por instituições que agem na

intermediação financeira existente entre os agentes superavitários e os deficitários (ASSAF NETO, 2018).

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais é integrado por títulos, ativos financeiros e valores mobiliários, diferenciados segundo suas condições de contrato, o período de tempo de investimento e o objeto da operação. Tais ativos financeiros dividem-se em dois grandes segmentos: Renda Variável e Renda Fixa (CASTRO; LAZZARI, 2014).

A Renda Variável é considerada um tipo de investimento que permite uma remuneração e uma forma de cálculo fora do conhecimento do investidor, por ocasião da aplicação. Graças à incerteza de remuneração, tais ativos são recomendados para aqueles investidores que apresentam um perfil mais arrojado, já que o investimento se torna muito mais arriscado, quando comparado às opções de renda fixa (DIETRICH; BRAIDO, 2016).

Inserido nos principais investimentos de renda variável disponíveis, destacam-se: ações, derivativos, câmbio, *commodities* e fundo de renda variável. Pelo motivo de apresentarem um risco bem mais importante, tais ativos respondem por retornos financeiros bem mais vultuosos, quando comparados à renda fixa (WOLCHER, 2015).

O mercado de renda fixa compõe-se de ativos, onde a remuneração é dimensionada na ocasião da aplicação, o que significa que o investidor tem conhecimento, no momento do investimento, qual será seu rendimento, este em valor nominal ou dado pela variação de um indexador. Investimentos de renda fixa diferenciam-se entre si através de alguns critérios, tais como o tipo de emissor, a maneira sobre a qual se dá a rentabilidade do título, seu prazo e valor mínimo de investimento inicial (ASSAF NETO, 2018).

Emissor é a denominação concedida à entidade que recebe o dinheiro do investidor, e assim, emite o título, sendo, por isso, responsável pelo pagamento do valor principal e dos juros acordados durante o período do investimento. A importância do emissor é compreendida pelo risco de crédito associado ao investimento emitido pela instituição financeira. Entre os emissores, podem-se notar as entidades públicas ou privadas (DIAS, 2016).

O governo federal e os governos estaduais e municipais compõem os emissores públicos. Fundamentalmente, tais entidades lançam um título no mercado a fim de captar recursos, e conseqüentemente definem uma taxa e um prazo para vencimento, para retornar esse recurso ao investidor. Os títulos públicos emitidos pelo Governo Federal brasileiro são

considerados os mais seguros do mercado, já que são garantidos pelo próprio governo (ASSAF NETO, 2018).

Por outro lado, os emissores privados são constituídos pelos bancos e pelas empresas. Assim como com o governo, tais instituições percebem recursos no mercado de capitais a fim de financiarem seu desenvolvimento e manutenção de suas atividades (CERBASI, 2013).

Títulos emitidos apresentam rentabilidade fixa ou variável, segundo a maneira da rentabilidade optada, podendo ser classificados como pós-fixados e pré-fixados (DIETRICH; BRAIDO, 2016).

Os títulos pré-fixados, segundo a própria denominação, são aqueles títulos onde o investidor tem conhecimento, de forma minuciosa, sobre a rentabilidade. Uma exceção à esta regra está nas possibilidades de venda antes do vencimento no mercado secundário, fato que permite variação da rentabilidade. Através da fixação de um valor no ato da compra, o investidor poderá perder, a curto prazo, nos casos onde a taxa de juros se eleve. Destarte, este tipo de título seria o mais indicado para aqueles momentos onde pode ser observado o final de um ciclo de alta de juros, ou seja, quando se acredita em uma queda do indicador, que se dá a partir do momento da aplicação (REIS, 2018).

Por sua vez, os títulos pós-fixados, não permitem conhecer com exatidão a rentabilidade associada ao investimento, uma vez que dependem de fatores ocorridos depois do momento da aplicação. Tais ativos financeiros são interligados com os indexadores, utilizados para a correção do valor ou da remuneração destes títulos. Os pós-fixados são considerados mais conservadores, já que acompanham as principais taxas econômicas e são reflexo das condições do mercado. No entanto, cabe destaque a esse tipo de rendimento, a renda fixa apresenta um viés variável, porque varia segundo a oscilação dos juros que, por sua conta, é influenciada pelo mercado. Tal relação possibilita arbitragem através de investidores que desejam apostar a favor, ou não, da tendência do mercado (CASTRO; LAZZARI, 2014).

Em função de o investidor ter conhecimento prévio da porcentagem de rendimento de seu investimento, esse título poderia ser considerado como sendo de renda fixa. O posicionamento depende do cenário econômico projetado, no caso de um cenário cujas taxas de juros mostrem uma tendência descendente, este se posicionará a longo prazo em taxas prefixadas, o que garante um retorno atual de seu rendimento. No caso de a previsão mostrar taxas de juros em alta, este deverá manter suas aplicações com vencimentos a curto prazo, principalmente em títulos pós-fixados, a fim de acompanhar a alta (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

Segundo Almeida & Cunha (2017), os títulos pré-fixados são predominantes na maior parte do mundo, com destaque para os mercados norte-americano, europeu e japonês. Em contrapartida, o mercado brasileiro apresenta uma elevada participação dos títulos pós-fixados, refletindo um perfil do investidor brasileiro perante o cenário de incerteza permanente.

Qualquer título emitido deve apresentar um prazo de investimento, momento no qual a instituição emissora retornará ao investidor o recurso do principal investido quanto dos juros acumulados durante o período. O prazo do título compreende tanto a perspectiva de risco envolvido no crédito da instituição, quanto a perspectiva da taxa de juros conseguida pelo investidor (ASSAF NETO, 2018).

A situação posta permite a compreensão de que quanto maior o prazo do título avaliado, maior será o risco de crédito da instituição emissora e, na sequência, maior deverá ser o rendimento de tal título quando comparados a títulos similares com prazos menores. Assim, um período maior do título eleva o risco de oscilação da taxa de juros e, por isso, o valor do título (DIAS, 2016).

Muito embora esses títulos compreendam um prazo de vencimento, existe hoje no país um mercado secundário, onde uma parcela importante desses títulos pode ser comercializada para outros investidores, sob o jugo das mesmas condições. Por este mercado, um investidor poderia diminuir o período de seu investimento, não sendo limitado ao prazo previsto pelo próprio título. Não obstante, a venda antecipada de alguns títulos como, por exemplo, os pré-fixados poderiam ocasionar uma rentabilidade menor do que a esperada, segundo a variação do valor do título (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

Para qualquer ativo de renda fixa há um investimento inicial mínimo para sua aquisição, comumente, esse valor é diretamente proporcional à taxa de rentabilidade a ser percebida pelo título, ou seja, quanto menor o investimento inicial que se faz necessário para a aquisição do título ou produto, menor será seu retorno esperado. Afora da caderneta da poupança, os títulos do Tesouro Direto permitem ao investidor o início de seu investimento com somente trinta reais, enquanto os outros produtos de renda fixa – LCI e LCA, por exemplo – fazem a exigência de valores mínimos de aproximadamente cinco mil (TESOURO NACIONAL, 2019).

2.2 ÍNDICES DO MERCADO FINANCEIRO

O investidor necessita ter conhecimento das informações necessárias à viabilização e comparação de sua carteira de investimentos com o mercado financeiro. Faz-se essencial que o investidor conheça tais referências, amplamente difundidas no mercado financeiro.

O COPOM, composto na perspectiva do BACEN, tem como objetivo o estabelecimento de diretrizes da política monetária, a definição da meta da Taxa SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia e seu possível viés e análise do Relatório de Inflação, conforme o Decreto nº 3.088 (BRASIL, 1999).

Segundo o BACEN, a meta da Taxa SELIC e seu esporádico viés serão fixados pelo COPOM, este reunir-se-á, ordinariamente, oito vezes a cada ano e, extraordinariamente, quando necessário, através da convocação por seu Presidente. Assim, a presidência e a diretoria colegiada serão responsáveis pela avaliação das propostas, acrescentarão proposições sobre as questões apresentadas e definirão, através do voto, a Taxa SELIC e seu eventual viés.

É competência do COPOM a avaliação do cenário macroeconômico, assim como os riscos essenciais associados, tendo por base as decisões da política monetária que deverão ser tomadas e reportadas no Relatório de Inflação. A definição de Taxa SELIC é dada pela taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no SELIC em virtude dos títulos federais. O viés ocorre através do aumento ou redução potenciais da meta estabelecida para a Taxa SELIC. O período de vigência do viés inicia-se no dia útil seguinte a cada reunião do COPOM (BACEN, 2017).

As atas expedidas nas reuniões do COPOM são divulgadas no prazo de até quinze dias, corridos, depois da data de sua realização. A meta almejada para a Taxa SELIC, bem como seu eventual viés, será fixada como instrumentos de política monetária, com vistas ao cumprimento da Meta para a Inflação (HOWES, 2018).

A Taxa DI representa um instrumento financeiro destinado à transferência de valores entre as instituições financeiras. Tais recursos são negociados, exclusivamente, entre instituições financeiras, e o DI – Depósito Interfinanceiro é definido como um título privado de renda fixa que permite o fechamento de caixa dos bancos, funcionando como um instrumento de captação de recursos ou de aplicação dos recursos excedentes. No entanto, o Depósito Interfinanceiro não poderá ser comercializado a outros investidores, bem como não existe incidência de impostos sobre a rentabilidade auferida. Os títulos apresentam uma liquidez elevada e são embutidos de um risco mínimo, comumente associado à solidez dos bancos participantes do mercado. As negociações entre bancos originam a Taxa DI-Cetip, esta

é tida como referência para a maior parte dos títulos de renda fixa que são ofertados aos investidores. Atualmente é o principal *benchmark* do mercado financeiro. A Taxa DI-Cetip pode ser obtida pelo cálculo da média ponderada das taxas das transações prefixadas, extra grupo e com prazo de um dia, todas concebidas na Cetip, entre instituições financeiras. Já que a taxa para o prazo de um dia é bastante reduzida, foi convencionado que sua divulgação seria de forma anual. Tais transações são finalizadas através do meio eletrônico e registradas na Cetip (CETIP, 2019).

A Taxa Referencial é presumida pelo Banco Central, sendo utilizada como um indexador para a remuneração da poupança, do FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e de uma parcela significativa dos contratos de financiamento imobiliários. A TR é obtida pela TBF – Taxa Básica Financeira, a qual pode ser deduzida a partir da média ponderada das taxas de juros percebidas pelos CDB/RDBs prefixados de uma amostra composta pelas vinte maiores instituições financeiras brasileiras. A base para o cálculo da TR, é aplicada pelo governo como um redutor sobre a TBF. Não raro a TR assume o valor zero ou algum outro valor muito próximo de zero, porém, jamais poderá ser negativa (ANBIMA, 2017).

O B3 resulta de uma carteira teórica de ativos, tendo sido concebida seguindo os critérios estabelecidos por sua metodologia. Ao B3, são aplicados todos os procedimentos e regramentos constantes no Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3. O B3 objetiva se tornar o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos com maior negociabilidade e representatividade no mercado de ações do país. Por ser um índice de retorno total, o B3 é composto pelas ações e *units* exclusivamente de ações de companhias listadas na B3, por atenderem aos requisitos de inclusão descritos na sua metodologia. Nessa categoria, não estão incluídos BDRs e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, as em regime especial de administração temporária, sob intervenção ou que estejam sendo negociadas em qualquer situação especial de listagem (B3, 2019).

O SNIPC – Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor cria contínua e sistematicamente o IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, este objetiva a aferição da inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, relacionados ao consumo familiar. Tal faixa de renda foi concebida sob o objetivo de garantir uma cobertura de 90% das famílias, que pertencem às áreas urbanas de cobertura do SNIPC.

O índice de preços apresenta a unidade de coleta os estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, as concessionárias que oferecem serviços públicos e *internet* e sua metodologia é estendida, geralmente, do dia 01 ao dia 30 do mês de referência. Na atualidade,

a população-objetivo do IPCA compreende as famílias com renda de 01 a 40 salários mínimos, independente da origem, que residam em áreas urbanas das regiões de abrangência do SNIPC, a saber: regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Vitória, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba, Porto Alegre, além do Distrito Federal e dos municípios de Goiânia e Campo Grande (IBGE, 2019).

O IMA – Índice de Mercado ANBIMA é um conjunto de índices de renda fixa representativos da dívida pública através de preços a mercado oriundos de uma carteira de títulos públicos federais. Tais títulos são utilizados como indicador de referência de fundos de investimento e também como instrumento para acompanhamento e comparação de rendimentos de investimentos. O IMA-Geral apresenta uma carteira que compreende praticamente todos os títulos públicos federais, e representa uma evolução do mercado como um todo.

Os subíndices do IMA são estabelecidos pelos indexadores, através dos quais os títulos estão atrelados. Uma diferença importante é o lastro da carteira teórica pertencente a cada Índice. Em qualquer um dos casos, as carteiras compreendem títulos públicos federais em mercado manifestados de forma definitiva. O IRF-M é constituído por títulos prefixados (LTN e NTN-F); o IMA-C, por títulos vinculados ao IGP-M (NTN-C); o IMA-B, por títulos atrelados ao IPCA (NTN-B); e o IMA-S, por títulos subordinados à Taxa Selic (LFT).

Através de um convênio firmado com a ANBIMA, a Secretaria do Tesouro Nacional encarregou-se do envio diário, para a Associação, das quantidades existentes em mercado para todos os vencimentos, os quais compõem as várias carteiras. Por causa da indisponibilidade dos dados provenientes do convênio, a ANBIMA é responsável pela atualização dos estoques em mercado, utilizando-se dos dados oriundos das emissões e resgates de títulos, que são divulgados oportunamente, pelo SELIC e STN (ANBIMA, 2019).

Os valores utilizados para a valoração dos títulos das carteiras teóricas são apurados dia-a-dia pela ANBIMA, utilizando-se para tanto das coletas realizadas junto a amostras metodologicamente representativas do todo, composta por bancos, administradoras de recursos e intermediários financeiros, que atuam no mercado secundário de títulos públicos. A partir desta coleta, pretende-se a captação do preço justo do papel, isto é, do valor através do qual a instituição faria a comercialização do papel, mesmo nos casos onde naquele dia não tenha ocorrido negócio algum envolvendo tal título. Para a eliminação de preços espúrios e até mesmo de *outliers*, vários critérios estatísticos são aplicados. Uma descrição detalhada do processo estatístico pode ser conseguida através do Código de Negociação de Instrumentos Financeiros da ANBIMA, disponibilizada para consulta no *site* da Associação. Ao fim de tal

processo, uma taxa indicativa média pode ser estimada para cada vencimento. No caso de uma situação onde não seja possível o cálculo das taxas para qualquer um dos vencimentos que constituem a carteira dos índices, poderá ser utilizada uma alternativa por meio da apuração de um novo preço unitário para a data em discussão (ANBIMA, 2019).

3 PRODUTOS BANCÁRIOS DESTINADOS PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Nos bancos, são oferecidos aos clientes os métodos de aplicação bancária mais frequentes no segmento de finanças – Poupança, CDB e Fundos de Investimento.

Além destas aplicações bancárias mais comuns, o presente estudo abordará outros métodos de aplicação financeira, como por exemplo: LCI, LCA, entre outros.

É de extrema importância o conhecimento sobre tais aplicações, incluindo suas características, os riscos associados, bem como o retorno esperado. Assim, o entendimento necessário para a tomada de decisões por parte do investidor se faz essencial na escolha de uma carteira de investimentos.

O mecanismo legal referente a Poupança está descrito no artigo 12, inserido na Lei nº 8.177 (BRASIL, 1991), bem como no artigo 7º, inserido na Lei nº 8.660 (BRASIL, 1993).

Segundo esse mecanismo legal, a renda associada às aplicações da Poupança é formada por dois grupos financeiros: Renda Comum, por meio da TR – Taxa Referencial; Renda Extra, equivalente a 0,5% (mensal).

Os depósitos de poupança têm sua remuneração calculada a partir do menor saldo verificado para cada período de rendimento. Período de rendimento pode ser definido como o tempo do mês ininterrupto, a contar a partir da data de aniversário definida para a conta de depósito de poupança, valendo para os depósitos de pessoas físicas, como para os oriundos de entidades filantrópicas. Para o restante dos depósitos, o período de rendimento é definido como o trimestre ininterrupto, também definido tomando por base a data de aniversário da conta. O dia do mês da abertura da conta é considerado como o aniversário da conta de depósito de poupança. Considera-se, por convenção, a data de aniversário de contas abertas nos dias 29, 30 e 31 como o primeiro dia do mês subsequente. O crédito referente à remuneração dos depósitos de poupança é realizado ao fim de cada período de rendimento, para aqueles depósitos realizados por pessoa física e entidades sem fins lucrativos, a data passa a ser mensal, na data de aniversário da conta; e para os demais depósitos, o crédito é trimestral, ocorrendo na data de aniversário do último mês do trimestre (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

O CDB trata-se de um título de rendimento fixo, escritural e nominativo, cujo método financeiro equivale a uma promessa de quitação financeira com previsão futura de pagamento sobre o montante do depósito a prazo, com um acréscimo da renda contratada. Este título é considerado um importante instrumento para a captação dos bancos, já que pela aquisição de

um CDB, o investidor transmite temporariamente seus recursos à instituição bancária, e por tal transmissão recebe uma determinada remuneração. O CDB é estabelecido por meio da Lei nº 4.728 (BRASIL, 1965), artigo 30 (HOWES, 2018).

O CDB possui dois vínculos importantes: Indexador Pós-fixado – a renda permanece associada a um índice estabelecido previamente sobre o percentual médio por dia de DI; Indexador Pré-fixado – a renda permanece vinculada a um índice fixo adquirido por meio de um investidor no instante em que um determinado valor é aplicado, cujo montante permanecerá intacto, não importando se houverem mudanças no ambiente mercadológico. Ao investidor estão disponíveis duas opções: o CDB convencional e o escalonado, o que difere entre as duas opções é a rentabilidade. Na opção do CDB convencional, existe uma única forma de remuneração, essa sendo contratada na altura da aplicação, já na opção de CDB escalonado, sendo este pré ou pós-fixado, a rentabilidade se eleva a medida que o tempo decorre, segundo as condições preestabelecidas (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

Usualmente, o CDB escalonado é anunciado com um vencimento de três a quatro anos, e a taxa proposta tem uma evolução periódica, sendo, assim, uma alternativa viável de renda fixa já que cresce ao investidor, remuneração de longo prazo. Ainda na opção de escalonamento, o prêmio concedido ao investidor pago por ocasião do resgate poderá ser definido por meio da composição das taxas aplicadas em cada intervalo ou, ainda, por aplicar de forma regressiva a remuneração em vigor durante os períodos anteriores (HOWES, 2018).

No momento da aquisição de CDB, o investidor deve ter em mente que existe o risco inerente de crédito do emissor, no caso de a instituição que emitiu o título venha a descumprir o pagamento na data de vencimento do CDB. No entanto, tal risco é bastante reduzido em virtude da chamada cobertura do FGC – Fundo Garantidor de Crédito. Outra consideração que não deve ser esquecida é a possibilidade de oscilação da taxa de juros durante o período da aplicação. Quando se considera um CDB pós-fixado, este ficará atrelado à oscilação de alta ou baixa, enquanto ao considerar-se um CDB prefixado, a taxa de juro poderá se elevar ao longo desse período, neste caso o investidor não terá condições de registrar essa elevação. No entanto, quando se considera a situação inversa, de baixa de juros ao longo do período da aplicação, o investidor terá capturado a ocasião da elevação dos juros e, assim, obtido um resultado mais favorável financeiramente (B3, 2019).

A LCI (Letra de Crédito Imobiliário) pode ser considerada um dos instrumentos de rendimento fixo mais populares entre o investidor pessoa física, e o que apresentou, ao longo dos últimos anos, uma maior relevância, graças ao fato de ser isento de IR – Imposto de Renda para esse público. Este instrumento representa uma fonte de recursos destinado ao

setor imobiliário, já que apresenta como lastro os chamados créditos imobiliários (DIAS, 2016).

A LCI pode ser emitida por meio de instituições financeiras – como, por exemplo, bancos comerciais, múltiplos e de investimento, bem como por sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e também por companhias hipotecárias – esta aplicação é regulamentada pela Lei nº 10.931 (BRASIL, 2004). A LCI tem sua remuneração dada tanto por taxa pré quanto por pós-fixada. O investidor, no momento de sua opção pela LCI, assume o risco primário do emissor, além de contar com uma segurança adicional, a de estar vinculado à carteira de crédito imobiliário de uma instituição financeira. Além disso, o fato de ser elegível à cobertura do FGC parece ser mais um diferencial (HOWES, 2018).

O resgate da LCI não é permitido a qualquer momento, no entanto, é possível a negociação deste no mercado secundário. O prazo mínimo de vencimento é variável para este ativo, dependendo do indexador que o compõe, podendo ser de 36 (trinta e seis) meses para títulos atualizados mensalmente por meio do índice de preços ou ser de 12 (doze) meses quando atualizado anualmente por esse indexador. No caso de não se fazer uso do índice de preços, o prazo passa a ser de 90 (noventa) dias. Tais prazos deverão ser contabilizados a partir da data que um terceiro, seja pessoa física ou jurídica, tiver a aquisição do título emitida pela instituição. Durante estes períodos, não é permitido à instituição emissora a recompra ou o resgate da LCI (CETIP, 2019).

Segundo os preceitos desta normativa, todas as operações de crédito imobiliários com vínculo à LCI deverão ser usadas como lastro pelo seu valor de liquidez, sendo deduzido da obrigação ao qual está relacionada. O registro da LCI perante a CETIP, é realizado pela entidade financeira responsável pela emissão, essa também tem a obrigação de informar as condições da emissão, bem como conduzir a gestão dos créditos que servem de lastro à operação. Os tipos de lastro possíveis, nestes casos, são os financiamentos habitacionais, cuja garantia se dá por meio de hipoteca ou de alienação fiduciária dos bens imóveis, sejam estes contratados pelo SFH – Sistema Financeiro da Habitação, ou não; por meio de empréstimos garantidos por hipoteca ou por alienação imobiliária de bens imóveis residenciais; e também por meio de outros tipos de empréstimos ou financiamentos, cuja garantia se dá por hipoteca ou alienação fiduciária de bens imóveis (HOWES, 2018).

O fundo de investimento, que negocia grandes volumes de recursos, poderá obter condições mais benéficas, quando comparados a investidores que operam de forma individual. Grande parte das operações ocorridas no mercado financeiro permanece sujeita a taxas, porém

em virtude de grandes volumes de investimentos, o fundo de investimento mostra um poder de barganha mais significativo, assim como uma maior capacidade de negociação. Ademais, as condições para a remuneração de alguns ativos podem ter uma melhora considerável à medida que o volume do investimento se eleva. Assim, um fundo, em virtude da capacidade econômica inerente, é capaz de obter condições de remuneração muito mais atrativas e taxas mais reduzidas. Os fundos podem obter acesso a ativos financeiros que usualmente não estão ao alcance da maioria dos investidores individuais, já que investem em nome de diversos investidores e, assim, operam quantias de dinheiro mais substanciais e conseqüentemente atingem os altos investimentos iniciais exigidos por diversos ativos mais rentáveis. Essa vantagem é especialmente importante para investidores menores, que não tem à sua disposição um elevado volume de recursos (CVM, 2019).

Ao trabalhar com diversos investidores, o fundo de investimento é considerado como uma modalidade de investimento coletivo. Os recursos financeiros de diversos investidores são reunidos em uma estrutura formal, no intuito de realizar investimentos conjuntos. O fundo é idealizado por um administrador, normalmente uma instituição financeira, e esta constitui a formalidade do fundo, definindo seus objetivos, suas políticas de investimento, as categorias de ativos financeiros disponíveis para investimento, as taxas que serão cobradas pelos serviços e outros regramentos gerais para a participação e a organização. O regulamento é o documento que reúne todas essas informações (HOWES, 2018).

Na sequência, o fundo está disponível para aplicações, esta disponibilidade é realizada com o apoio de entidades financeiras, como bancos, distribuidoras e corretoras, estas poderão estar, ou não, associadas ao administrador, no oferecimento de investimento aos seus clientes. A partir desse momento, os investidores que mostrarem interesse nas opções disponíveis, poderão partir para a etapa de aplicação de seus recursos. Para tanto, os investidores deverão ter ao seu alcance diversos documentos, como o prospecto do fundo, o qual contém todas as informações do fundo e da oferta, assim como a lâmina de informações essenciais, a qual faz sintetiza somente as informações principais (CVM, 2019).

O total dos recursos aplicados pelos investidores constitui o patrimônio do fundo, o qual é subdividido em parcelas menores ou cotas dos associados ao fundo. Assim, no momento que um investidor efetiva seu investimento, este adquire cotas do fundo, cotas estas proporcionais ao capital investido (HOWES, 2018).

Após a formação do patrimônio do fundo, poderá ser conduzido o investimento dos recursos no mercado financeiro e mercado de capitais, por meio de um profissional especializado, o chamado gestor da carteira, este poderá ser a figura do próprio administrador

ou ser um terceiro contratado. Os investimentos realizados têm por base os objetivos e as políticas de investimentos pré-definidos, podendo ser valorizados, ou não. Essa valorização é ponto chave para a definição da valorização ou desvalorização das cotas e, por fim, da rentabilidade dos cotistas associados (CVM, 2019).

A CVM permite a formação dos fundos na configuração de condomínios abertos, onde o resgate das cotas poderá ser solicitado, pelo investidor, a qualquer momento, ou ainda na modalidade de condomínios fechados, situação na qual o resgate só poderá ser efetuado ao final do prazo de duração do fundo. Tal classificação determina, de certa forma, as diferentes maneiras de investimento possíveis no fundo (HOWES, 2018).

Ao administrador cabe, ainda, prestar ou contratar os serviços necessários ao funcionamento do fundo, tais como a prestação de informações com a periodicidade contratada e eventuais atendimentos aos cotistas. Diversos pareceres do fundo são definidos pelo administrador e seu respectivo gestor, porém algumas decisões só poderão ser deliberadas pelos próprios investidores, os cotistas, e para tanto deverão reunir-se periodicamente em assembleias gerais. Todas as decisões deverão ser assumidas pela maioria absoluta dos votos, sendo que cada um dos investidores terá direito a um voto por cota, assim investidores com maior quantidade de cotas, terão maior poder de decisão (CVM, 2019).

A CVM difunde como uma das maiores vantagens do fundo a gestão profissional da carteira. A entidade garante que em um fundo, a gestão é realizada mediante a atuação de equipes especializadas, que têm conhecimento suficiente para fazer a análise dos ativos, para estruturar a carteira de investimentos e para escolher o momento mais propício para realizar a compra ou a venda das cotas, no intuito primeiro de atender às políticas e aos objetivos do fundo. Mediante a isso, a consideração dos investidores deverá ser voltada à escolha do fundo. As decisões financeiras mais difíceis são substituídas pela análise da idoneidade do administrador e pela adaptação dos objetivos do fundo para o perfil do investidor. Consonante a uma vantagem, aqueles indivíduos não imbuídos do conhecimento necessário do mercado financeiro ou sem a disposição de tempo para se aplicar à montagem de sua própria carteira poderão ser conduzidos pelo administrador do fundo (HOWES, 2018).

Ao investir em fundos adquire-se vantagens e conveniências, porém também deve-se aceitar os custos da operação. Entre estes, por exemplo, poder-se-ia citar a taxa de administração, cobrada de forma padronizada, e a taxa de performance, essa cobrada somente em determinados fundos de investimento. Tais taxas são requeridas pelo administrador como uma forma de remuneração pelos serviços prestados e, portanto, podem assumir tipificações distintas, cada uma delas imbuída de objetivos específicos. É passível aos fundos a cobrança

de taxas de entrada e saída, embora esta cobrança não seja considerada corriqueira (CVM, 2019).

3.1 RISCOS E PERDAS DE CRÉDITO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

O risco de crédito é a expectativa de perdas que resultam da incerteza de recebimento de um determinado valor contratado, seja esta perda resultante da inadimplência ou do custo de recuperação dos referidos valores. O risco de crédito está diretamente ligado à atividade principal da instituição financeira, e assim, influi de forma bastante significativa no futuro das instituições financeiras. Desta maneira, medidas de prevenção deveriam ser utilizadas na intenção de reduzir, o máximo possível, suas consequências (ARAÚJO, 2014).

Segundo Stolf (2008) os riscos de crédito participam do cotidiano das instituições econômicas, já que a concessão de empréstimos é sua atividade principal, esta operação conta com a troca de recursos financeiros presentes pela promessa de pagamentos futuros.

O reconhecimento de perdas é essencial à associação dos riscos de crédito, de forma que os bancos possam apresentar informações mais fidedignas sobre a situação da entidade.

Annibal (2009) destaca que apesar da essência do conceito de inadimplência possa pertencer ao senso comum, de forma que, pelo descumprimento de uma obrigação, a sua definição operacional não é uma tarefa fácil, quando observada na prática.

Tal dificuldade decorre do conflito de interesses existente no mercado. Uma parcela do mercado adota uma definição mais rigorosa, que objetiva a garantia de concessão de crédito de maneira mais restritiva, o que, por sua vez, reduz o risco de inadimplência (SICSÚ, 2003).

Por outra via, uma parcela do mercado adota uma definição mais branda, sob a alegação de que um sistema muito rígido seria limitador para as operações das instituições financeiras. Assim, adotar critérios não tão rigorosos poderiam criar condições para as chamadas bolhas especulativas (MACHADO; CERETTA; VIEIRA, 2014).

Cavallo & Majnoni (2001) destacam que nos termos contábeis, a PCLD – Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa reflete os valores reconhecidos como perdas em operações de crédito, frequentemente ocasionadas por inadimplência. O emprego desta apropriação é a tentativa de evidenciar o impacto da inadimplência que, graças à natureza do negócio das instituições econômicas, ocorre em parte das situações, funcionando como uma espécie de mecanismo de absorção de choques.

Via de regra, a PCLD é uma forma de cobrir as perdas provenientes do risco, podendo ser definida como um indicador da incerteza relacionada aos retornos aguardados em investimentos (PINTO; BILICH, 2002).

Frequentemente ocorrem perdas com operações de crédito em instituições financeiras, sejam causadas por omissão ou por inadimplência das obrigações devidas. Mesmo que estas perdas possam ser variáveis quando se compara um ano em relação a outro, parece possível prever um comportamento médio esperado para perdas, denominadas como perdas esperadas, estas materializam-se no reconhecimento das provisões contábeis (DANTAS; MICHELETTO; CARDOSO; FREIRE, 2017).

Segundo Araújo (2014), as perdas não esperadas também deverão ser cobertas, da mesma forma, pelo capital próprio mantido pela instituição financeira, não pela provisão. O autor entende que, através deste mecanismo, o conceito de capital regulamentar é definido pelo órgão regulador da atividade bancária.

Os modelos utilizados para a estimativa de perdas podem ser duas naturezas: o *backward-looking*, estimado usando como base as perdas incorridas, e o *forward-looking*, que é conceitualmente baseado nas perdas esperadas (BOUVATIER; LEPETIT, 2008).

De acordo com Araújo (2014) a mensuração, quando estimada utilizando como base as perdas incorridas, tem como fundamento as perdas apontadas que tem a capacidade de impactar nos resultados correntes. Para tal, este modelo necessita da identificação precoce de uma situação, definida como um evento de perda, onde se recai a possibilidade de prejuízo futuro e cujo montante possa ser calculado com razoabilidade aceitável, para assim permitir à entidade o reconhecimento de uma provisão adequada da perda. Assim, o modelo de estimação *backward-looking* é baseado em eventos e condições existentes passadas, capazes de impactar nos resultados da entidade financeira quando da época das demonstrações econômicas.

Segundo Caneca (2015), o modelo baseado em perdas esperadas fundamenta-se nas estimativas de perdas futuras, tal modelo consiste na aplicação de variáveis estatísticas, de forma que é possível a estimativa do montante razoável de perdas que poderão ser materializadas no futuro e impactar os fluxos de caixa futuros.

Bouvatier & Lepetit (2008) destacam que as provisões, de acordo com o modelo *forward-looking*, são constituídas através de estimativas e não de empréstimos problemáticos contemporâneos.

Na atualidade, no âmbito do mercado financeiro brasileiro, existem dois modelos contábeis de reconhecimento de perdas para operações de crédito, e estes convivem na

contemporaneidade: o modelo previsto na Resolução CMN nº 2.682, de 26 de janeiro de 1999, que traduz os preceitos de perdas esperadas; e o modelo estabelecido na IAS 39, que é regido pelas premissas de um modelo de perdas incorridas (DANTAS et al., 2017).

3.2 RISCO, RETORNO, TAXA DE JUROS E OUTRAS QUESTÕES FINANCEIRAS RELEVANTES

As decisões tomadas no ambiente financeiro são orientadas sempre com vistas para o futuro e, justamente por isso, estas decisões podem ser totalmente incertas. Tais incertezas estão embasadas no custo de oportunidade ao aplicar em um título e não em outra opção disponível no momento, bem como no risco de que o retorno financeiro realizado esteja abaixo do retorno esperado (ASSAF NETO, 2018).

É entendido que qualquer investimento se dá a partir da prorrogação de um consumo presente pela expectativa de um retorno posterior, tal retorno conceitua-se como o ganho ou a perda total auferida sobre um investimento em um determinado período de tempo (GITMAN; MADURA, 2003).

No momento da decisão, por parte de um investidor, de aplicar seus recursos utiliza-se a promessa de um retorno esperado, este funciona como um incentivo para o aceite do risco, ao comparar-se ao retorno requerido, este se classifica como um retorno necessário para que o investidor seja conduzido a aceitar o risco. Uma análise do retorno requerido deve incluir a verificação que o investidor receberia em investimentos alternativos, assim como o prêmio esperado ao aceitar o risco. Outrossim, as especificações do referido retorno exigiriam uma estimativa de risco, esta probabilidade é calculada por medidas de dispersão, na maior parte dos casos (MAYO, 2008).

Por ser o risco diretamente relacionado às probabilidades de ocorrência de determinados resultados, quando balizados por valores médios esperados, cada investidor exhibe atributos distintos, enquanto alguns investidores podem suportar maiores oscilações de seu patrimônio, sem grandes consequências, outros investidores preferem investimentos mais estáveis, ao invés dos mais rentáveis acompanhados de maior risco. Logo, a análise de risco inclui determinados componentes altamente subjetivos, estes o tornam bastante complexo, mais ainda do que o retorno envolvido. O risco, isto posto, está diretamente associado à possibilidade de perda (ASSAF NETO, 2018).

Elencado entre as medidas de risco, o investidor poderá verificar se a variabilidade do retorno possibilitado por um ativo coincide com o retorno esperado, utilizando para tanto medidas de estimativa como a variância, o desvio-padrão e o coeficiente de variação. O desvio-padrão e a variância são medidas comparativas, estimativas capazes de indicar os ativos considerados de maior risco, já que pondera sobre a média obtida em relação à média dos retornos ao longo do tempo (LUCENA, 2009).

Destarte, o desvio-padrão é uma medida bastante útil aos investimentos, já que considera a média dos retornos e a proporção da qual o retorno individual se distancia da média. No caso de a diferença entre o retorno médio e os retornos individuais estiverem aumentadas, a dispersão é considerada alta e no caso de a diferença ser reduzida, a dispersão será também reduzida. Consequentemente, quanto mais elevada for a dispersão, maior é o risco envolvido com o investimento (MAYO, 2008).

A medida definida como coeficiente de variação, não é tão popular como o desvio-padrão, sua fórmula é dada de forma simples e definida pela razão entre o desvio-padrão e a média dos retornos.

Uma distinção a ser considerada entre a medida do coeficiente de variação, quando comparado às medidas de dispersão anteriores, se dá na forma de medição, enquanto essas medidas estimam o grau de dispersão absoluta dos valores em torno da média, o coeficiente de variação, normalmente simbolizado em porcentagem, mostra a dispersão relativa, isto é, o risco por unidade. Assim, tal estimativa possibilita uma comparação mais fidedigna entre dois ou mais conjuntos de valores, esta comparação permite ao investidor decidir pelo melhor investimento (ASSAF NETO, 2018).

Não obstante, o investimento mais vantajoso para uma pessoa pode não o ser para outra. É importante ressaltar que a relação entre o risco e o retorno é uma entidade totalmente subjetiva, dependente das peculiaridades e do momento de vida do investidor.

Cada indivíduo poderá tecer expectativas e reações distintas mesmo que diante de uma mesma situação, e tal divergência é comum em ambientes financeiros, principalmente nos momentos de tomada de decisão. O estágio de aversão ao risco poderá ser amplamente variável, seguindo as características pessoais e os objetivos financeiros que cada indivíduo, e estes poderão variar no decorrer da vida deste mesmo indivíduo. Desta forma, anterior à definição de qual é a melhor estratégia de investimento a ser adotada, o mais indicado é que o investidor analise sua capacidade de suportar possíveis perdas e substanciais oscilações de seu patrimônio (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009).

A teoria financeira estabelece que um ambiente de risco classifica os investidores em categorias ou percepções distintas, aqueles propensos ao risco; aqueles que parecem ser indiferentes ao risco e, aqueles que são avessos ao risco.

O *risklover* ou investidor propenso ao risco, seria o investidor que mantém o foco em decisões definidas pela taxa de retorno, sendo capaz de aceitar ofertas que indicam ganhos maiores, mesmo que estejam associadas à maiores riscos. Por outro lado, o investidor avesso ao risco é o indivíduo que busca garantir seu capital, ou seja, poderia ser considerado um investidor conservador, que tranquilamente prefere retornos menos elevados do que abrir mão da segurança de seus investimentos (ASSAF NETO, 2018).

Tal aversão ao risco não define a indisposição de um investidor a correr risco, seria mais correto aceitar que este indivíduo é capaz de aceitar investimentos ariscados, porém esta oferta deverá ser necessariamente acompanhada de uma possibilidade de obter ganhos mais substanciais (FONTE NETO, 2009).

Destarte, o investidor indiferente ao risco seria o indivíduo situado entre a posição agressiva e a conservadora. Quando diante de um risco aumentado poderá dispensar um maior retorno, já que o mais almejado por ele é a manutenção dos resultados, mesmo frente a mudanças (ASSAF NETO, 2018).

É mister destacar que o investidor se submeta a um teste de identificação sobre o perfil de investimento onde está enquadrado, antes de aplicar seus recursos financeiros. Tal teste consiste, basicamente, na resposta a um questionário confeccionado por instituições financeiras do varejo, classificado como API – Análise de Perfil de Investidor. O teste foi concebido para conciliar os investimentos realizados no varejo e as expectativas e momentos de cada indivíduo. Os investidores ao optarem por títulos de renda fixa, usualmente se enquadram no perfil conservador, nesse âmbito podem ser encontrados os investimentos em poupança, CDB, LCI, LCA, fundos de renda fixa, referenciados ou de curto prazo, todos estes denominados como sendo de risco muito baixo, risco baixo ou risco médio (RAMBO, 2014).

Ao decidir investir em um título de renda fixa, o investidor poderá permanecer com ele em seu poder durante toda a vigência do mesmo, e assim receber todos os dividendos da aplicação, e o montante principal ao final do prazo. Em outras situações, o investidor poderá optar por se desfazer do título antes da data de vencimento deste. Nos casos de compra e venda deste título, é essencial o conhecimento do valor sobre o qual ele está sendo negociado, assim como o que intervém na taxa de ágio ou deságio limitante do preço do ativo (HOWES, 2018).

O valor devido a um ativo é dependente do juro pago pelo título, da taxa de juro que o investidor poderia receber em outros títulos concorrentes, assim como da data de vencimento. Uma parcela do valor do título é o valor presente do pagamento de juros, a outra parcela é o valor presente do reembolso do principal. Por conseguinte, o preço de um título é dado pela soma do valor presente de ambos, pelo pagamento dos juros e pelo reembolso do valor principal (MAYO, 2008).

Desembaraçando o conceito, o valor de venda de um ativo, em determinado momento, pode ser expresso pela relação existente entre a taxa de juros e o período de maturidade do investimento. Uma das premissas básicas utilizadas para a estimativa das curvas de juros é a de que o valor de um título de renda fixa equivale ao fluxo de caixa futuro estimado pelo emissor de tal título, apresentado a valor presente por uma função de desconto (DIAS, 2016).

É muito comum que ativos com características de risco e liquidez idênticas, mas que apresentam taxas de juros distintas, principalmente em virtude dos seus prazos de vencimento serem distintos. Igualmente, a curva de rendimento ou *yield curve*, objetiva demonstrar graficamente a estrutura temporal dos juros e, assim, traçar os pontos de retorno dos títulos com prazos de vencimento diversos (MISHKIN, 2000).

4 APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS: ANÁLISE SOBRE OS TIPOS DE INVESTIMENTO E A PREVIDÊNCIA PRIVADA

A Previdência Privada teve sua representatividade aumentada em função da inquietação da população em obter uma renda extra quando de sua aposentadoria.

A finalidade da Previdência Privada se encontra na garantia de uma maior proteção à sociedade. Tal proteção objetiva seu crescimento econômico e social, mediante a capitalização de recursos, e, por conseguinte, a melhoria da qualidade de vida da sociedade como um todo (RAMOS, 2005).

A Previdência Privada beneficia seu adepto com a dimensão de gerar uma complementação econômica, a partir do momento que o contribuinte da Previdência Social finda seu período obrigatório de contribuição, de forma a dar início a sua fase de descanso das suas atividades profissionais e laborais (ASSAF NETO, 2018).

Com base na Constituição Federal (BRASIL, 1988), a previdência privada apresenta um caráter complementar e facultativo, podendo ser dispensado de maneira autônoma e independente do regime geral da previdência social.

A amplitude da previdência privada é composta por instituições ou entidades de previdência fechada e de previdência aberta.

Para aderir a um plano de Previdência Privada em uma entidade aberta, qualquer cidadão pode solicitar sua contratação, enquanto que os planos de entidades fechadas são, apenas, destinados a coletivos fechados, como seria o caso de uma empresa ou associação. A constituição de uma entidade fechada de Previdência Privada se dá mediante às contribuições de profissionais, juntamente de pessoas jurídicas, que configurem uma relação empregatícia, que poderá gerar, no futuro, a renda extra esperada para o aumento da qualidade de vida quando da aposentadoria.

O sistema da Previdência Privada fechada está baseado em uma combinação da contribuição do participante adepto e da patrocinadora, tal combinação é preestabelecida e deverão ser capitalizadas mediante vários ativos disponíveis no mercado de capitais, de forma que em um futuro programado, e seguindo o disposto nos regimentos definidos para o cálculo da suplementação de aposentadoria, seja capaz de proporcionar ao contribuinte, após seu período de trabalho, uma renda que o auxilie durante a velhice. A contribuição que compete à empresa não deixa de ser um incentivo aos seus funcionários, os quais poderão manter seu padrão de vida mesmo quando estiverem inativos profissionalmente (CASTRO; LAZZARI, 2014).

Os planos fechados se constituem a partir de empresas, públicas ou privadas, que passam a ser denominadas como patrocinadoras. As entidades profissionais, classistas e setoriais são denominadas como instituidoras. E os funcionários e associados de tais empresas e instituições, imbuídos de autonomia e cientes do caráter opcional na adesão do plano são denominados como participantes. As entidades fechadas restringem o acesso de novos participantes pelos integrantes das patrocinadoras, de forma que a complementar a aposentadoria percebida previdência social (DUARTE, 2012).

A Previdência Privada na modalidade de entidade fechada possui planos com uma rentabilidade oriunda de recursos garantidores das reservas técnicas, e, da mesma forma, por meio de carteiras de renda fixa e renda variável. A aplicação em tais recursos pode se dar por meio do segmento de renda fixa; segmento de renda variável; seção de imóveis; e também pela seção de empréstimos e financiamentos (LIZOTE; SIMAS; LANAS, 2012).

Por conseguinte, a origem do plano é normalmente administrada pelo setor de recursos humanos de um plano de Previdência Privada, e permite que seus colaboradores usufruam de uma certa segurança e recebimento extra quando estariam dependentes dos valores percebidos pela previdência social.

As instituições abertas que atuam no mercado oferecendo os serviços relacionados à previdência complementar tem a finalidade de apresentar para os indivíduos (Pessoa Física) os planos individuais e/ou os planos coletivos referente aos benefícios da previdência.

Com base na Lei Complementar nº 109 (BRASIL, 2001), artigo 36, são estabelecidas as questões legais sobre instituições abertas que atuam no mercado oferecendo os serviços relacionados à previdência complementar.

Art. 36. As entidades abertas são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

Parágrafo único. As sociedades seguradoras autorizadas a operar exclusivamente no ramo vida poderão ser autorizadas a operar os planos de benefícios a que se refere o caput, a elas se aplicando as disposições desta Lei Complementar.

A Lei Complementar nº 109 (BRASIL, 2001), por meio do artigo 26, separa os benefícios oferecidos em planos individuais e planos coletivos.

Art. 26. Os planos de benefícios instituídos por entidades abertas poderão ser: I - individuais, quando acessíveis a quaisquer pessoas físicas; ou II - coletivos, quando tenham por objetivo garantir benefícios previdenciários a pessoas físicas vinculadas, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante.

A oferta de planos de benefícios na modalidade individual e coletiva se dá por entidades abertas, podendo a adesão aos planos individuais serem acessadas por pessoas físicas. Já, nos planos da modalidade coletiva, a constituição depende da adesão de pessoas físicas que declarem algum vínculo com uma pessoa jurídica, esta entidade jurídica poderá auxiliar no custeio integral ou parcial do plano, embora esta não seja uma regra (FISCHER, 2017).

Em entidades abertas, a adesão ao plano não está atrelada, ou condicionada, à existência prévia de um vínculo empregatício entre o contribuinte e a pessoa jurídica (MEGLIORINI; VALLIM, 2012).

Isto posto, o participante será responsável pela determinação do valor que comporá a contribuição mensal, assim como o período de tempo de contribuição, para que possa usufruir, no futuro, segundo o plano contratado, dos valores após o resgate do seu benefício.

4.1 QUESTÕES TÉCNICAS E FINANCEIRAS

Dentre as possibilidades de investimentos disponíveis, o investidor visa aplicar parte de seus recursos durante a vida de contribuição para que possa usufruir de aposentadoria mais tranquila, um fator importante a ser levado em conta é a idade, pois ela define o período no qual o indivíduo dará início ao investimento. Clientes jovens são um bom público para planos com aplicação de recursos em investimentos com renda variável, os quais apresentam um maior risco inerente, enquanto para aqueles clientes que se encontram mais próximos do período da aposentadoria seriam mais indicados os que aplicam em investimentos de renda fixa (CHEROBIM; ESPEJO; PALUDO, 2010).

Os produtos oferecidos, normalmente, são classificados em duas categorias distintas de investimentos: os de renda fixa, no qual tanto o Governo quanto as empresas emitem títulos, e os de renda variável, que compõe o investimento no mercado de ações (MACEDO JUNIOR, 2007).

Em relação ao rendimento fixo, a aplicação realizada pelo investidor objetiva o empréstimo dos valores ao seu emissor, de forma que este será responsável pelo pagamento na data de vencimento do título, além dos juros relativos ao período do empréstimo. Em uma situação de aplicação em renda variável, a aquisição de ações permite ao investidor a posse de uma parcela da companhia, sendo esta percebida mediante os lucros proporcionados por ela, proporcionalmente ao volume de ações negociado (MACEDO JUNIOR, 2007).

O PGBL – Plano Gerador de Benefícios Livres pode ser considerado uma possibilidade de aplicação financeira voltada, de forma preferencial, à aposentadoria individual. O plano opera, na verdade, na forma de um fundo de investimento comum, o qual aplica os recursos recebidos pelos associados no mercado financeiro e, após, credita os rendimentos percebidos para os investidores associados. Todo o patrimônio acumulado mediante o fundo garantirá uma renda que será utilizada na aposentadoria de seus contribuintes associados, sendo entendida como uma das formas mais populares de previdência privada (ASSAF NETO, 2018).

Nesse contexto, com base em uma simulação publicada por Reis (2018), é possível supor que um determinado investidor com uma renda anual bruta de R\$ 100.000,00. No caso de ele aplicar R\$ 12.000,00 em um plano de previdência na modalidade PGBL, este poderá fazer uso desse valor para a redução da base de cálculo dos tributos, isto é, no momento de entregar a declaração anual ao fisco, o cálculo para o imposto não incidirá sobre o valor total, R\$ 100.000,00, mas sim sobre R\$ 88.000,00. Nesta situação hipotética, qualquer valor aplicado inferior aos R\$ 12.000,00 poderá gerar essa dedução de taxas, enquanto qualquer valor superior não poderá ser deduzido, de forma que se o investidor tivesse aplicado um valor de R\$ 15.000,00, apenas R\$ 12.000,00 poderiam ser deduzidos.

No caso do PGBL, a carteira de investidor poderá ser composta por ações, títulos de renda fixa, cotas de fundos de investimentos e, também, imóveis. Não existe nenhuma garantia mínima para rendimentos percebidos por investidores, assim como maiores excedentes financeiros possibilitam que a renda da aposentadoria seja elevada. No país, estão disponíveis centenas de planos de benefícios livres semelhantes, os quais constituem um elevado patrimônio celebrado no mercado financeiro. Geralmente, os PGBLs constituem-se por meio de aplicações bem mais conservadoras, na busca de permitir uma percepção mais estável ao patrimônio dos investidores. Diversos planos estão disponíveis, estes aplicam o patrimônio em títulos de renda fixa, especialmente aqueles que têm como órgão emissor o Governo Federal. Neste caso, se reflete um perfil de aplicação financeira de menor risco, considerando a proteção do patrimônio de seus poupadores das perturbações do mercado. As reservas do plano poderão variar segundo as agitações do mercado financeiro, porém ao planejar um investimento a longo prazo, considera-se que as perdas serão pulverizadas pelos ganhos auferidos mais elevados.

A modalidade de PGBL parece ser o plano que oferta ao investidor uma vantagem no abatimento ou restituição do Imposto de Renda do período seguinte, por investir os impostos devidos sobre o montante da renda que foi poupada. Tal vantagem apresenta um limite de

12% do total da renda anual tributável do investidor, e poderá ser solicitado pelo poupador que contribuir, de forma regular, com a previdência pública (INSS) e realiza a declaração de seu imposto de renda utilizando o modelo completo de declaração, o qual possibilita o detalhamento das despesas passíveis de dedução e seu abatimento da renda anual com vistas ao cálculo do imposto (CERBASI, 2013).

É importante destacar que não existe uma garantia mínima para a rentabilidade ao investidor, isto é, um plano que no decorrer do período de deferimento tem como critério de remuneração a provisão matemática de benefício a ser concedido, terá a rentabilidade devida da carteira de investimento do FIE instituído para tal plano.

A carteira de aplicações referente ao PGBL é estabelecida por meio dos seguintes aspectos principais: Investimento Soberano – aplicação em títulos referente ao Tesouro Nacional ou BACEN e créditos com seguro por meio do Tesouro Nacional; Rendimento Fixo – mesmo método do Investimento Soberano, somando-se a aplicação do rendimento fixo; Investimento Composto – as aplicações são limitadas com base em rendimento com variação de até 49% em relação ao patrimônio líquido do FIE (WOLCHER, 2015).

Segundo Castro e Lazzari (2014), dentre as primordiais vantagens oferecidas pelo PGBL, destacam-se:

- O benefício fiscal, onde as contribuições periódicas poderão ser objeto de dedução para o cálculo do imposto de renda devido, respeitando-se o limite máximo de 12% da renda total anual bruta do poupador;
- O total dos rendimentos originados pela aplicação apenas serão tributados no instante do resgate, o que possibilita a reaplicação do montante total do rendimento auferido sobre o imposto de renda que não foi recolhido;
- Os planos em PGBLs tem o hábito de serem bastante transparentes ao público, estando disponíveis, diariamente, os indicadores de desempenho mais relevantes;
- Caso o poupador não esteja satisfeito com o trabalho do gestor e com o seu plano, o investidor tem a possibilidade de alterar, quantas vezes achar necessário, a opção de de PGBL, sem a necessidade de recolher o imposto de renda relativo, respeitando-se

que os planos fazem a exigência de um período mínimo de carência de 60 dias para que ocorra a transferência dos planos e os resgates.

Um outro importante benefício do PGBL, que vale ser citado, é a liberdade de escolha pelo plano que apresentar a carteira de investimento que melhor se adequa ao perfil do poupador, bem como às suas necessidades de retorno financeiro. Um investidor poderia, hipoteticamente, selecionar fundos de investimentos de riscos mais acentuados ou moderados, de acordo com seu desejo. No caso do PGBL, da mesma forma, o investidor tem a opção de optar não apenas por um plano no qual irá contribuir com valores maiores ou por períodos maiores, mas também que leve em conta o benefício almejado por si e pelos beneficiários deste investidor (DIETRICH; BRAIDO, 2016).

O PGBL oferece benefícios na forma de 1) Rendimento vitalício: onde o poupador perceberá um valor ao longo de toda a sua vida, a contar de uma idade predefinida. Essa renda vitalícia irá ser extinguida quando da ocorrência do óbito do beneficiário, ou, também, poderá ser da modalidade destinada a outro beneficiário, indicado no momento da aquisição do plano ou do contrato de adesão. No caso de óbito do primeiro beneficiário, o valor temporário será transferido ao beneficiário indicado, enquanto este viver; 2) Rendimento temporário: onde os benefícios são auferidos a contar de uma determinada idade e ao longo de um período predeterminado de anos, período que será definido no contrato de adesão. Para o caso de renda temporária, não existe a opção de reversão dos valores do benefício a outrem, ou seja, a um segundo beneficiário indicado; 3) Rendimento vitalício com período mínimo: neste caso, o beneficiário percebe uma renda durante seu período de vida, e este definirá o período para o prazo de reversão. Havendo a ocorrência do óbito do beneficiário anterior ao vencimento do prazo de reversão, a renda será transferida ao beneficiário indicado até que finde o prazo (WOLCHER, 2015).

4.2 ANÁLISE SOBRE PREVIDÊNCIA PRIVADA: VANTAGENS DO PGBL

O investidor que optar pelo PGBL irá, sem dúvida, pagar menos tributos quando comparado ao investidor que aplica em VGBL. A questão a ser levantada é que na primeira opção o imposto incidirá no momento do resgate, sendo mais custoso o desembolso. Caso o valor do montante seja sacado em uma única ocasião, o valor total acumulado em um PGBL é de menor monta. Mesmo que se opte em realizar o resgate em parcelas, o Imposto de Renda

incidirá sobre o valor total, enquanto que na opção de VGBL, o imposto recairá somente sobre a rentabilidade auferida, isto é, o poupador que opta por VGBL deve mais tributos no decorrer do período de vida, porém pulveriza tais pagamentos de uma maneira menos acentuada no tempo (ASSAF NETO, 2018).

O choque imposto devido quando do resgate é essencialmente maior em um plano tipo PGBL. No decorrer dos anos, o PGBL será responsável por um valor de tributação menos evidente, porém toda a cobrança é concentrada na fase da aposentadoria, a qual é visivelmente mais curta que o período de acumulação. No momento da adesão ao plano, se faz importante o conhecimento sobre as taxas de administração e de carregamento que as instituições financeiras e corretoras cobram dos investidores em relação aos planos de previdência (REIS, 2018).

É importante considerar que aderir a um plano de previdência não é um investimento baixo, especialmente no Brasil, onde ainda é considerado um produto disponível somente a uma pequena parcela da população. O final do ano de 2013, um número inferior a 20% dos cidadãos brasileiros podia contar com um plano tipo PGBL ou VGBL. A partir do momento em que tais planos se popularizarem, mais evidente será a oferta de produtos cujas taxas de administração e de carregamento seja menor. No entanto, os benefícios oferecidos por um plano que gera benefícios livres não deveriam passar despercebidos no mercado financeiro. Um dos benefícios a ser citado é a tributação reduzida a somente 10% depois de dez anos de adesão ao plano, esta é a condição destinada ao poupador que optar pela tributação regressiva. Seguindo uma estratégia adequada, até mesmo a isenção completa de tributos pode ser atingida. Embora ainda a maior parcela desse benefício desapareça com a cobrança da taxa de carregamento, ou seja, a parte que é subtraída pelo plano do montante da aplicação realizada pelo investidor. Tal taxa é bastante variável, dependendo do plano escolhido, os valores podem estar compreendidos entre as taxas iguais à zero até os planos que realizam cobranças maiores que 10% (CERBASI, 2013).

As opções disponíveis de planos de Previdência Privada fazem a cobrança de dois tipos de taxa, que são de extrema importância no momento da escolha e contratação do plano: a taxa de administração financeira e a taxa de carregamento. A primeira é cobrada pela razão de gestão do dinheiro no fundo de investimento exclusivo, originado para o plano, esta pode variar segundo as condições comerciais específicas ao plano contratado. Aqueles que possuem fundos de investimentos com ações, por sua maior complexidade, comumente cobram taxas mais elevadas quando comparados àqueles que investem somente em renda fixa. A taxa de administração financeira tem sua cobrança diária, e incide sobre o valor total da

reserva, da mesma forma a rentabilidade informada é a líquida, isto é, subtraindo-se o valor da taxa de administração. Por sua vez, a taxa de carregamento incidirá sobre cada um dos depósitos realizados no plano, sua função encontra-se na cobertura de despesas de corretagem e gestão. Na maior parte dos casos, tal cobrança não é superior a 5% sobre o montante de cada contribuição realizada pelo investidor (WOLCHER, 2015).

No ambiente mercadológico, existem três mecanismos de tributo de carregamento: Tributo de Carregamento Antecipado: o qual incide no instante do aporte dos valores, tal taxa, de acordo com a instituição, poderá ser decrescente em virtude da soma do aporte e, também, do montante acumulado; Tributo de Carregamento Postecipado: o qual incidirá apenas no caso de portabilidade ou resgate do valor, esta pode ser decrescente em virtude do período de permanência no plano, podendo, até mesmo, chegar à zero, isto é, quanto maior o período de permanência, menor também será a taxa; Tributo de Carregamento Híbrido: o processo de cobrança acontece na entrada, bem como na saída (CERBASI, 2013).

Existem alguns produtos que abandonam a cobrança de tal taxa depois de um período predeterminado de aplicação. Outros produtos, todavia, vinculam esse valor ao saldo investido, de forma que quanto maior for o volume aplicado, menor será a taxa cobrada. Em ambos os casos, não é prudente deixar de avaliar e refletir sobre as opções, antes de optar por um plano de previdência. Destaca-se, nesse sentido, uma simulação para ilustrar tais conceitos: Supondo um investimento no valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), considerando-se um tributo de carregamento na entrada equivalente a 5%, somando-se juro anual equivalente a 6%, com saque no período previsto de cinco anos. Na sequência, supondo um segundo investimento com a mesma quantia de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), considerando-se um tributo de carregamento na entrada equivalente a 5%, somando-se juro anual equivalente a 6%, mas com a diferença do saque, onde este saque, neste segundo exemplo, a cobrança ocorre por meio do tributo de carregamento no processo de saída. Considerando-se estas duas simulações, no primeiro exemplo, o montante resgatado resultaria no seguinte cálculo: $R\$ 10.000,00 - (R\$ 10.000,00 \times 5\%) \times (1,05^5) = R\$ 12.124,82$. Já na segunda simulação apresentada, a quantia resgatada resultaria no seguinte cálculo: $R\$ 10.000,00 \times (1,05^5) - (R\$ 10.000,00 \times 5\%) = R\$ 12.762,82 - 500 = R\$ 12.262,00$. Desta maneira, verifica-se que no segundo exemplo, haveria um lucro de R\$ 138,14 para o investidor (WOLCHER, 2015).

Segundo Assaf Neto (2018), os aspectos que diferenciam os planos fechados em relação aos planos abertos destacam-se em:

- **Tributo Administrativo:** geralmente, é um mais reduzido que os planos de previdência na modalidade aberta, uma vez que a administração é mais simples e em escala mais comercial;
- **Tributo de Carregamento:** normalmente não é emitida cobrança deste tipo, quando ocorre este tende a ser um valor bem mais reduzido quando comparado a planos abertos;
- **Carteira de Aplicação Financeira:** comumente os planos fechados apresentam carteiras de investimentos excessivamente conservadoras, praticamente apenas considerando a renda fixa. Seguramente, pelo motivo de a empresa não se expor a riscos de sofrer uma variação negativa na rentabilidade, visto que esta condição poderia desencadear ações trabalhistas por parte dos funcionários associados;
- **Compensação:** a maior parte dos planos empresariais, oferta alguma contrapartida relativa ao investimento realizado por parte dos funcionários.

Da mesma forma que ocorre nos fundos, os planos de Previdência Privada não são considerados alternativas simples de investimento. Na verdade, os planos deveriam ser considerados como um conjunto de serviços e soluções no qual os investimentos perfazem somente uma parcela deste. Para além do serviço de administração de investimentos que podem ser verificados nos fundos, que é realizado mediante a permuta por uma taxa preestabelecida para a administração, os planos de previdência, ainda, ofertam um completo serviço para o planejamento financeiro e tributário dos associados, quando o cliente adota este serviço, deverá realizar o pagamento de uma segunda taxa, denominada taxa de carregamento (CERBASI, 2013).

Quando um cliente opta por contratar um plano de previdência, este compra um serviço que fará a seleção de investimentos ideal para o cliente, adotará uma estratégia de ação para tais investimentos, efetivará o necessário para a permanência do plano, e também permitirá uma menor dedução de impostos devidos, quando for realizada uma escolha adequada. Quando realizada a escolha mais adequada ao perfil do investidor, será possível obter, a longo prazo, resultados que não seriam possíveis mediante fundos que adotam estratégias de investimento similares (DIETRICH; BRAIDO, 2016).

Um fundo de previdência recebe os recursos do investidor de forma similar a outros fundos acessados via instituição financeira, com a característica de ser específico para o fim de previdência. Tal característica permite ao investidor uma maior segurança, uma vez que todo o conjunto de investidores visa objetivos a longo prazo, tal período maior permite ao administrador opções mais adequadas para esse perfil. No momento da aplicação dos recursos se faz a cobrança da taxa de carregamento, sobre o montante de cada aplicação, uma única vez; após, a rentabilidade sofre influência somente da taxa de administração, da mesma forma como ocorre em fundos tradicionais. O investidor poderá não recolher impostos até que efetue o saque do valor do prêmio, nesse caso, o imposto devido depende do regime tributário adotado ao início do plano adquirido e, também, do valor do prêmio. Em determinadas situações, é mais vantajoso o saque do valor total do prêmio, e em outras se torna mais recomendável o saque em partes, ou até mesmo usufruir da renda oriunda do próprio plano, de acordo com a orientação recebida pela instituição gestora do produto (FISCHER, 2017).

Afora as vantagens monetárias que os planos de previdência permitem aos seus associados, podem ser citadas, também, benefícios estratégicos para a segurança familiar. A soma total dos recursos acumulados pode ser disponibilizada, de forma imediata, aos beneficiários, em casos de herança, e nesta situação estes ficarão isentos do Imposto de Renda devido. Tais peculiaridades sugerem que os planos de previdência possam ser utilizados, ainda, como uma forma de seguro de vida (CERBASI, 2013).

A seguir, o presente estudo destaca alguns princípios importantes no processo de comparação sobre a lucratividade em relação ao investimento.

- Ao considerar que o benefício obtido mediante a restituição do imposto devido pago sobre o valor aplicado no PGBL, poderá ser aplicado em seguida de sua restituição, o poder de acumulação do PGBL alcança 12% de superioridade, quando comparado a outros produtos de investimento imediato;
- É importante avaliar a taxa de carregamento, responsável por subtrair do valor aplicado uma parcela substancial da força multiplicadora deste, logo no momento da adesão ao plano;
- A possibilidade de efetuar o pagamento dos tributos somente ao final, no resgate, é um benefício bastante relevante, quando comparado aos fundos de renda fixa e

multimercados de longo prazo, disponíveis no mercado, porém tal benefício pode ser percebido nos fundos de renda variável;

- Um outro benefício a ser temporizado é a possibilidade de não ter de realizar o pagamento de tributos do Imposto de Renda no futuro, neste caso também poderia ser beneficiado aquele que optar por uma carteira de ações e considera a venda de valores não superiores a R\$ 20.000,00 mensais na sua aposentadoria;
- O Imposto de Renda retido na fonte, no momento do resgate dos recursos de fundos que não se enquadrem na categoria previdência no regime tributário progressivo, não poderá ter seu valor deduzido na declaração anual de IR.

Para determinar as situações em que o PGBL apresentar maior vantagem em relação ao VGBL, deve-se levar em conta o objetivo do investidor associado e, também, da categoria de declaração ao qual se encaixa na Receita Federal. No entanto, ao considerar um contribuinte que entregue uma declaração na versão completa, ao optar por um PGBL, deverá menos imposto, considerando o período total, quando comparado a uma aplicação similar em VGBL. A distinção encontra-se no fato que, na primeira situação, o valor devido ao fisco se dará somente no período do resgate, o que poderá acarretar em um valor mais vultoso ao investidor (WOLCHER, 2015).

No caso de o montante ser resgatado em uma única vez, o total acumulado na opção PGBL tenderá a ser menor. No caso de o resgate ser efetuado em parcelas, todavia, o Imposto de Renda incidirá sobre todo o montante, ao passo que no VGBL este incidirá somente sobre a rentabilidade. Nessa lógica, o investidor que opta por uma aplicação em VGBL pagará mais imposto durante o período de contribuição, porém os valores serão diluídos de maneira mais equilibrada ao longo do tempo (CASTRO; LAZZARI, 2014).

Este mesmo contribuinte tem a opção de minimizar o impacto do imposto devido na aposentadoria caso escolha investir, anualmente, o montante que deixou de dever ao fisco referente ao montante aplicado em seu PGBL. Desta forma, o investidor poderá acumular um valor maior de saldo líquido, quando comparado ao valor de ter investido em um VGBL totalmente igual. Se faz mister o destaque de que tal ação apenas poderá ser realizada no caso de a quantia poupada com tributos e o valor investido a cada ano não seja superior à 12% da renda tributável do contribuinte (LIZOTE; SIMAS; LANAS, 2012).

Investimentos aplicados por meio de PGBL tem vistas a uma contribuição variável, no que concerne ao participante, pela aplicação dos recursos, conforme prazo contratado, nos fundos de aplicação com a finalidade de obter o benefício previdenciário futuramente. A captação de tal investimento tende a ser efetivado de forma única ou integral, de forma mensal vitalícia, ou então, via prazo pré-estabelecido, no caso passa a ser desnecessário no início da aposentadoria por meio do INSS (MEGLIORINI; VALLIM, 2012).

O investidor poderá contratar uma das seguintes rendas mensais: a renda mensal vitalícia; a renda mensal temporária; a renda mensal vitalícia ligada a um prazo mínimo segurado; a renda mensal vitalícia reversível a um segundo beneficiário indicado e a renda mensal vitalícia reversível ao cônjuge do beneficiário e contínua aos menores (DUARTE, 2012).

Quando o poupador adere ao PGBL, existe a vantagem na dedução até o limite de 12% da renda total bruta do resgate, em gastos previdenciários envolvidos na apuração do cálculo da tributação ao fisco, de forma que o contribuinte tenha a chance de realizar o saque dos valores investidos de acordo com os parâmetros envolvidos em aplicações convencionais (FISCHER, 2017).

Existem dois tipos de taxas envolvidas na adesão por um plano de previdência complementar: tributo administrativo de finanças e tributo de carregamento. A cobrança do tributo administrativo de finanças ocorre devido à necessidade de gerenciar o valor referente ao fundo de aplicação financeira de forma exclusiva. Em relação ao tributo de carregamento, a cobrança do montante financeiro quitado pelo contribuinte pode ocorrer devido aos custos de administração e saída (FISCHER, 2017).

Abaixo se pode visualizar a rentabilidade atual de alguns fundos de previdência de instituições diversas conforme mostra nas figuras 1 com a rentabilidade do Sicredi de todos os fundos nos últimos 36 meses, figura 2 rentabilidade do Bradesco com fundo de Previdência em específico com existência desde o ano 2000 sendo possível acompanhar a rentabilidade desde então, figura 3 com a rentabilidade do Banco do Brasil apresentando a rentabilidade dos últimos 12 meses e figura 5 com a rentabilidade da seguradora Porto Seguros com a rentabilidade dos últimos 48 meses, na figura 4 é possível verificar a rentabilidade e a composição da carteira de um fundo do Banco do Brasil desde 2015, demonstrando dessa forma a rentabilidade real de fundos de instituições diversas existentes na atualidade no Brasil

Figura 1 – Rentabilidade Cooperativa de Crédito Sicredi.

Fundos de Investimento	Início das Atividades	Taxa de Administração a.a.	Data da Cota	Valor da Cota (R\$)	Dia	Rentabilidade %					
						Mar/2019	Fev/2019	2019	Últimos 12 Meses	Últimos 24 Meses	Últimos 36 Meses
Renda Fixa											
FIC IS VALOR INFLACAO	09/09/2014	1,50%	26/03/2019	1,5799158	-0,36%	0,18%	0,36%	4,61%	11,37%	20,41%	46,95%
FIC IS III	17/10/2007	3,00%	26/03/2019	2,3424638	0,01%	0,22%	0,27%	0,89%	3,60%	9,76%	21,99%
FIC IS ESS JUROS	04/05/2005	2,00%	26/03/2019	3,4885632	0,02%	0,29%	0,35%	1,12%	4,88%	11,97%	25,68%
FIC IS RESERVA	09/01/2014	0,50%	26/03/2019	1,6636620	0,02%	0,38%	0,47%	1,47%	6,19%	15,05%	30,74%
FIC IS SELE JUROS	27/11/2006	1,00%	26/03/2019	3,1676577	0,02%	0,35%	0,43%	1,36%	6,72%	14,25%	29,54%
Multimercado											
FIC IS ESS COMP	25/10/2007	1,50%	26/03/2019	1,6269696	0,68%	0,13%	-0,62%	3,97%	6,30%	20,20%	49,98%
FIC IS VAL COMP	26/07/2007	1,00%	26/03/2019	2,1181634	0,67%	0,20%	-0,57%	4,16%	7,71%	22,31%	54,27%
FAPI											
FAPI COMPOSTO	27/12/1999	1,00%	26/03/2019	6,6148531	0,39%	0,27%	-0,10%	2,90%	6,73%	17,70%	40,17%
FAPI RENDA FIXA	23/01/2009	0,50%	26/03/2019	2,3103145	0,02%	0,38%	0,47%	1,47%	6,97%	14,60%	29,44%

Fonte: Sicredi (2019)

Figura 2 – Rentabilidade Banco Bradesco.

Fundo escolhido **BRADESCO RF PGBL F10**
 Período: **Período personalizado**
 Dados da consulta: de **01/01/2000** a **10/04/2019**

Alterar filtros: [+PERÍODO](#) [+COMPARAÇÃO DOS FUNDOS](#)

CONSULTA POR GRÁFICO

CONSULTA POR TABELA

Mês	Rentabilidade
2000	2.1865
2001	16.1738
2002	15.6976
2003	25.137
2004	15.0746
2005	18.1601
2006	14.2975
2007	10.327
2008	11.4544
2009	9.9027
2010	9.4528
2011	11.3528
2012	9.3052
2013	5.3204
2014	9.7177
2015	11.672
2016	13.3612
2017	9.9971
2018	5.0936
2019	1.7801

NOVA CONSULTA

VERSÃO PARA IMPRESSÃO

EXPORTAR  

ENVIAR POR E-MAIL

Voltar

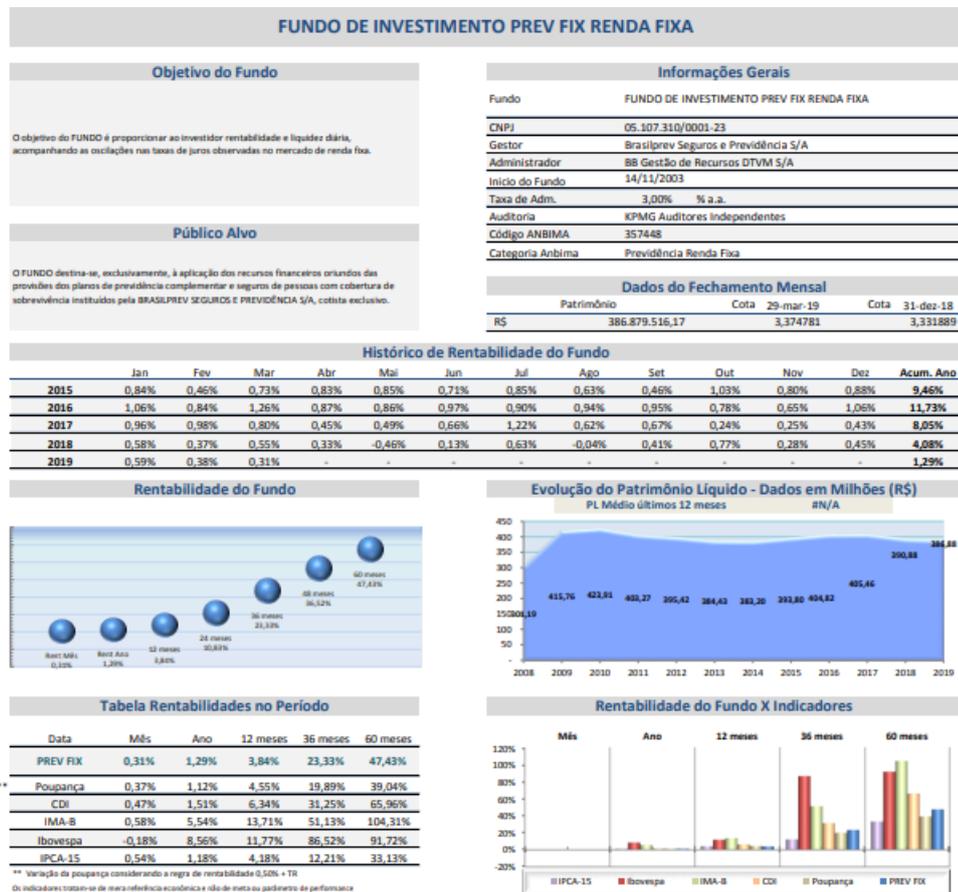
Fonte: Bradesco (2019).

Figura 3 – Rentabilidade Banco do Brasil



Fonte: Banco do Brasil (2019).

Figura 4 – Rentabilidade Banco do Brasil



Fonte: Banco do Brasil (2019).

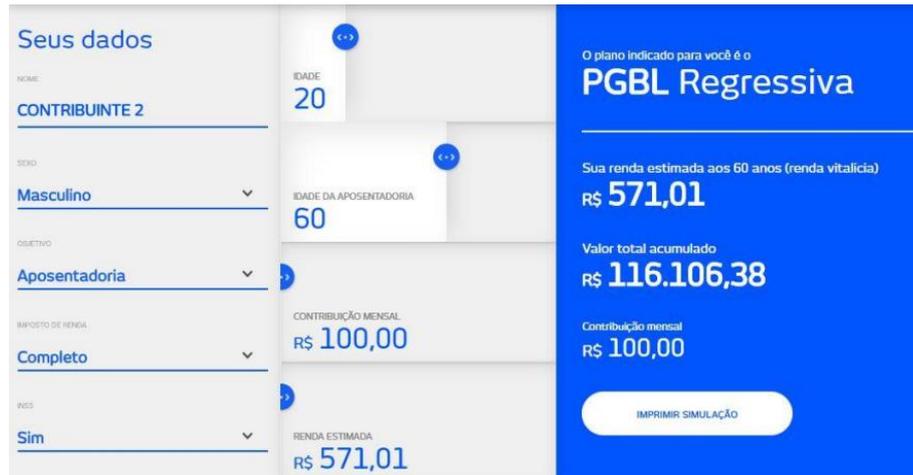
Figura 5 – Rentabilidade da Seguradora Porto Seguro.

Plano		Fundo	Data de Início	Taxa Adm. (a.a.)	Patrimônio Médio Últimos 12M	2019			Rentabilidade Acumulada (%) 2019	Rentabilidade Acumulada (%)			
						Mar	Fev	Jan		Últ. 12M	Últ. 24M	Últ. 36M	Últ. 48M
Rubi													
	Rubi	Renda Fixa Rubi	09/04/2013	2,50%	R\$ 14.536.047	0,30	0,36	0,49	1,15	4,10	10,92	24,24	37,81
		Multimercado Rubi Plus	18/12/2007	2,50%	R\$ 60.478.310	-0,95	0,46	4,69	4,18	7,82	23,93	44,06	51,31
	Rubi Plus	Renda Fixa Rubi Plus	24/04/2014	2,00%	R\$ 93.599.422	0,36	0,42	0,56	1,35	4,97	12,71	27,31	42,40
		Multimercado Rubi Plus	18/12/2007	2,50%	R\$ 60.478.310	-0,95	0,46	4,69	4,18	7,82	23,93	44,06	51,31
	Rubi Premium	Renda Fixa Crédito Privado Rubi Premium	09/10/2015	1,50%	R\$ 23.905.710	0,37	0,41	0,39	1,18	4,99	13,12	27,68	-
		Renda Fixa Rubi Premium	29/10/1999	1,50%	R\$ 985.399.684	0,40	0,47	0,61	1,48	5,49	13,90	29,42	45,91
		Renda Fixa Inflação Rubi Premium	09/04/2013	1,50%	R\$ 28.130.948	0,22	1,09	3,61	4,98	12,45	22,48	46,09	68,04
		Multimercado Rubi Plus	18/12/2007	2,50%	R\$ 60.478.310	-0,95	0,46	4,69	4,18	7,82	23,93	44,06	51,31
Diamante													
	Diamante	Renda Fixa Soberano Diamante	29/10/1999	1,00%	R\$ 1.186.796.215	0,40	0,48	0,57	1,44	5,74	14,48	29,36	45,99
		Renda Fixa Crédito Privado Diamante	23/09/2015	0,80%	R\$ 52.586.077	0,46	0,50	0,48	1,44	5,91	14,76	30,29	-
		Renda Fixa Diamante	23/07/2009	0,90%	R\$ 305.808.338	0,45	0,51	0,65	1,62	6,08	16,21	31,71	49,30
		Renda Fixa Inflação Diamante	23/09/2015	1,00%	R\$ 47.939.892	0,28	1,14	3,66	5,12	13,10	23,93	48,87	-
		Multimercado Diamante	24/04/2014	1,50%	R\$ 50.809.271	-0,88	0,55	4,79	4,43	9,11	26,24	47,63	56,07
		Renda Fixa Soberano Diamante	29/10/1999	1,00%	R\$ 1.186.796.215	0,40	0,48	0,57	1,44	5,74	14,48	29,36	45,99
		Renda Fixa Crédito Privado Diamante	23/09/2015	0,80%	R\$ 52.586.077	0,46	0,50	0,48	1,44	5,91	14,76	30,29	-
	Diamante Plus	Renda Fixa Diamante Plus	23/07/2009	0,70%	R\$ 785.411.589	0,46	0,53	0,68	1,68	6,32	15,72	32,58	50,63
		Renda Fixa Inflação Diamante	23/09/2015	1,00%	R\$ 47.939.892	0,28	1,14	3,66	5,12	13,10	23,93	48,87	-
		Multimercado Diamante	24/04/2014	1,50%	R\$ 50.809.271	-0,88	0,55	4,79	4,43	9,11	26,24	47,63	56,07
Outros													
		Porto Seguro Composto MM FIC Prev	29/10/1999	2,00%	R\$ 192.087.052	-0,19	0,49	2,60	2,91	6,65	18,00	35,01	48,53
		Porto Seguro MM Classic FIC Prev	18/12/2007	2,50%	R\$ 40.832.199	-0,41	0,46	3,03	3,09	6,39	18,54	35,80	46,80
Indicadores						2019			Rentabilidade	Rentabilidade Acumulada (%)			
Parâmetros de Performance dos Fundos						Mar	Fev	Jan	Últ. 12M	Últ. 24M	Últ. 36M	Últ. 48M	
CDI						0,47	0,49	0,54	1,51	6,34	15,29	31,15	48,14
Ibovespa						-0,18	-0,85	-0,82	8,95	11,77	46,93	90,62	85,54
IPCA (acumulado até Fev/2019)						0,43	0,32	0,32	0,75	3,89	6,85	11,93	23,52
Outros Indicadores Financeiros													
IMAP						0,58	0,55	4,37	5,54	13,71	25,94	51,13	78,37

Fonte: Porto Seguro (2019).

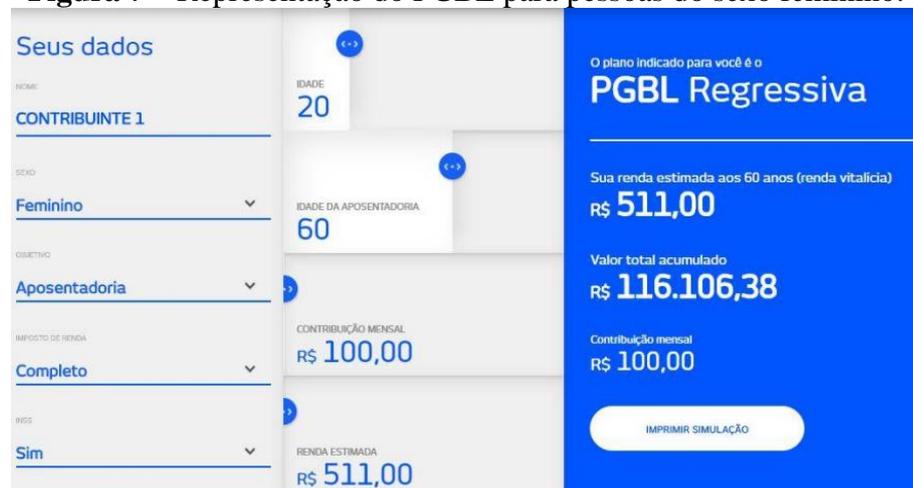
Uma projeção da complementação de renda pode ser visualizada na Figura 6, onde um contribuinte com idade de 20 anos, pertencente ao gênero masculino, com a declaração de imposto de renda realizada na modalidade completa, o qual pretende deduzir até 12% da renda para aferição do tributo, para tanto realizará um aporte mensal de R\$ 100,00 em um plano do tipo PGBL, de tributação regressiva. Neste caso, o contribuinte terá uma complementação de renda, quando se aposentar, provavelmente aos 60 anos, em um valor de R\$ 571,01. A mesma situação, quando o investidor pertencesse ao gênero feminino, pode ser verificada na Figura 7, onde a complementação da renda se dá no valor de R\$ 511,00. Já nas figuras 8 e 9 os valores são calculados conforme a projeção de quanto o cliente deseja ter de renda ao se aposentar, fazendo-se uma previsão conforme a média de rentabilidade atingida pelo fundo, da mesma forma existe diferenças entre o cliente do sexo feminino e o cliente do sexo masculino.

Figura 6 – Representação do PGBL para pessoas do sexo masculino.



Fonte: Fischer (2017).

Figura 7 – Representação do PGBL para pessoas do sexo feminino.



Fonte: Fischer (2017).

Figura 8 – Representação do PGBL Icatu para pessoas do sexo feminino

Ao se aposentar, você terá um total estimado de:

R\$ 1.042.874,76

Com base no seu modelo de declaração de Imposto de Renda, sugerimos um plano VGBL. [Saiba mais](#)



Fonte: Icatu (2019).

Figura 9 – Representação do PGBL Icatu para pessoas do sexo masculino.

Ao se aposentar, você terá um total estimado de:

R\$ 935.860,69

Com base no seu modelo de declaração de Imposto de Renda, sugerimos um plano VGBL. [Saiba mais](#)



Fonte: Icatu (2019).

Desta maneira, considerando-se que a perspectiva de vida das pessoas do sexo feminino é superior após o nascimento em relação a perspectiva de vida das pessoas do sexo masculino, há uma influência importante em relação aos valores calculados no benefício previdenciário oferecido para os contribuintes envolvidos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Quanto ao objetivo geral desse estudo, foram analisadas as principais características sobre captação e aplicação de recursos, com ênfase para a avaliação dos custos envolvidos para envolvidos nesse processo, bem como a análise sobre o impacto destes custos nas instituições financeiras.

Sobre os objetivos específicos, destacam-se: descrição sobre conceitos e aspectos mercadológicos referente ao Sistema Financeiro Brasileiro; caracterização dos produtos bancários destinados para captação de recursos; análise comparativa sobre o custo de captação e o impacto nas instituições financeiras.

Por meio do presente trabalho foi possível identificar as características em comum para a maior parte dos investidores. Na média, o investidor brasileiro pode ser considerado extremamente conservador, já que diversifica muito pouco suas aplicações, levando em conta que a maior parte das pessoas aplica a maior parcela do seu capital em um produto único de captação.

São poucos os clientes dispostos a orientar seus recursos para ativos que envolvem um risco mais evidente. Desta forma, se faz essencial o oferecimento de uma gama maior de aplicações conservadoras aos investidores brasileiros. No Varejo, de nada adianta a apresentação de uma série de ativos arrojados, bem como de muitos detalhes ou informações. Voltado a este público, a caderneta de poupança permanece como o principal produto disponível, já que apresenta regras simples, ausência de taxa de administração, não tem carência, tem liquidez imediata, e, uma vez que é isenta de tributação, não exige o cálculo da alíquota de imposto de renda. Outrossim, não exige aplicação inicial mínima, a qual é frequente em outros ativos.

Os denominados investidores qualificados aceitam riscos maiores para seus investimentos financeiros. Embora ainda sejam considerados como conservadores ou moderados. Graças a uma quantidade de recursos mais elevada, conseguem acesso a uma consultoria de investimentos, bem como a produtos de captação diferenciados. Por exemplo, nos casos de fundos de investimento, estes podem pagar menores taxas de administração, quando comparados aos clientes do Varejo ou do Varejo Alta Renda.

No que se refere ao conservadorismo, aparentemente o principal motivo parece ser relacionado à elevada taxa de juros praticada no Brasil. O brasileiro não tem a necessidade de se expor a grandes riscos em suas aplicações para que vislumbre um retorno mais evidente.

Através das maiores taxas de juros do mundo, o brasileiro acaba por se deparar com uma rentabilidade significativa no mercado doméstico, conjuntamente com a alocação de seu capital em ativos conservadores. Embora nos países desenvolvidos, um investidor que aplica somente em ativos conservadores, se permite um ganho modesto em suas aplicações financeiras. Assim, o investidor opta por aumentar sua exposição ao risco na busca de uma rentabilidade maior.

Se faz mister destacar a educação, já que o brasileiro não tem a preocupação da análise e de comparação acerca das alternativas de aplicação disponíveis, até por conta de não possuir conhecimento e não ter recebido nenhum tipo de educação financeira acadêmica.

No Brasil, não existe a obrigatoriedade de uma disciplina sobre finanças. Tal obrigatoriedade relacionada ao ambiente financeiro é uma questão importante que poderia ser repensada e analisada, considerando-se que a população brasileira demonstra, cada vez mais, o desejo, crescimento e desenvolvimento. Nesse mesmo sentido, as pessoas também teriam a possibilidade (capacidade) de optar, de forma adequada e consciente, sobre os investimentos disponíveis no ambiente financeiro, sem a necessidade de uma consultoria especializada por parte de profissionais do segmento financeiro. Essa autonomia para as pessoas no Brasil sobre as suas escolhas em relação aos produtos financeiros tende a ser extremamente vantajoso, tanto para a sociedade, quanto para o mercado financeiro, levando-se em conta o que já ocorre em muitos países de primeiro mundo.

O sistema Previdenciário Social encontra-se em uma situação bastante peculiar, atualmente, o que leva à necessidade de mitigar a busca por uma complementação futura da renda, utilizando-se investimentos realizados no decorrer da vida profissional do contribuinte. As dúvidas e angústias que acompanham o atual sistema, em função de má administração de recursos, do envelhecimento da população, do decrescente índice de fecundidade, fazem com que o temor em garantir uma renda complementar aumente na população.

A renda futura prospectada pela Previdência Social não permite que os cidadãos tenham a mínima tranquilidade e/ou segurança, e obriga-os a buscar conhecimento e informações acerca de finanças pessoais, e a realizar investimentos dos seus recursos por meio de um planejamento financeiro individual, estas pessoas tendem a viver um período de aposentadoria mais tranquilamente, já que a complementação de renda percebida pelos investimentos será capaz de trazer uma segurança adicional no momento mais difícil, da inatividade profissional do indivíduo.

Geralmente, o público-alvo da previdência privada aberta compõem-se de indivíduos na procura de manter o mesmo padrão de vida, ou um padrão equivalente, durante o período da

sua aposentadoria, de forma que a renda mensal percebida ao longo do período de vida produtivo não tenha uma redução significativa com a chegada da aposentadoria. Tal situação é agravada de forma proporcional ao aumento do salário auferido pelo indivíduo, o que leva a muitos cidadãos, em idade de aposentadoria, a continuarem exercendo suas atividades laborativas.

Recentemente, a previdência privada aberta, também pela razão de ser baseada em um sistema de poupança individual, tem conquistado mais espaço no mercado financeiro, em virtude da melhor remuneração obtida pelos investimentos de cada poupador e pela chance de atuação mais efetiva do investidor na administração de seu próprio fundo, a ponto de definir o grau de agressividade e risco envolvido, incluindo a portabilidade.

O papel desempenhado pela Previdência Privada em um contexto da economia para uma vida tranquila parece ser cada vez maior, tanto os planos de benefícios ofertados pelas empresas, como os planos individuais podem ser concebidos pelos benefícios associados, não apenas destinados ao trabalhador associado, mas, da mesma forma, à sociedade como um todo.

Neste ínterim, as empresas e os respectivos planos empresariais de previdência complementar já são capazes de alcançar índices expressivos, em função de esforços próprios. O mercado possibilita a contratação de profissionais qualificados, de informações técnicas amplas e disponíveis a toda a população que se interessar por ela. Esses fatores levam o sistema a ser capaz de administrar a poupança a longo prazo, possibilitando o financiamento da economia.

Por sua vez, a Previdência Privada é facultativa, de princípio contratual e dependente da adesão por parte do investidor, o futuro beneficiário, de tal forma que a relação de Previdência Privada seja considerada um negócio jurídico privado, embasado no princípio da autonomia da vontade e na consolidação e poupança, de acordo com o regime de capitalização, utilizando-se, para tanto, da constituição de reservas, essas serão responsáveis pelo benefício a ser concedido.

Todo contribuinte deverá estar atento aos fatores importantes envolvidos na contratação de um plano, entre eles está a administração de seus recursos, isto é, o acompanhamento e a fiscalização da gestão de sua criação, no caso de uma Previdência fechada. A garantia conferida para os contribuintes de um plano de Previdência aberta encontrar-se-ia na garantia da instituição financeira.

A opção pela entidade de previdência complementar também tem vital importância, é evidente que a pesquisa por uma instituição financeira que atue há tempos no mercado se faz

essencial, da mesma forma a avaliação dos investimentos e seus retornos, de forma a reduzir os riscos futuros e, especialmente, a busca por um plano que se adapte às necessidades e orçamentos individuais.

Assim, em síntese, o presente estudo analisou as principais estratégias utilizadas no mercado financeiro para captação e aplicação de recursos, com ênfase para a comparação do custo de captação e o impacto nas instituições financeiras. Sugere-se, ainda, que outros estudos sejam desenvolvidos para discutir e fortalecer o tema da presente pesquisa, levando-se em consideração a evolução da sociedade e do mercado, bem como os principais autores da área de Gestão Financeira.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Andre Luís Fernandes de; CUNHA, Daniel Pangracio Ahouagi. **Estudo do Mercado Brasileiro de Renda Fixa e o Perfil do Investidor Brasileiro**. 2017. 100 f. Monografia (Graduação em Engenharia de Produção). UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro. Escola Politécnica. Rio de Janeiro: UFRJ, 2017.
- ANBIMA. (2016). **Metodologia IMA**. Índice de Mercado ANBIMA. 10 p., nov. 2016. ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. ANBIMA, 2016. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/data/files/C8/72/DF/25/07C885104D66888568A80AC2/Metodologia_IMA_fechamento%5B1%5D.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- _____. (2017). **Private e Varejo**. Relatórios. Boletim. Ano 2, n. 2, abr. 2017. ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. ANBIMA, 2017. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/data/files/07/C2/F9/6B/EDE3B510A7B832B599A80AC2/boletim-private-banking2017.pdf>>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- _____. (2019). **O que é liquidez?** Como Investir. ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Disponível em: <<https://comoinvestir.anbima.com.br/escolha/compreensao-de-conceitos/o-que-e-liquidez-2/>>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 14. ed., 400 p. ISBN-10: 8597017791. ISBN-13: 978-8597017793. Atlas, 2018.
- B3. **Produtos**. Índices. B3 - Brasil Bolsa Balcão. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- BACEN. **Remuneração dos Depósitos de Poupança**. BACEN - Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww4.bcb.gov.br%2Fpec%2Fpoupanca%2Fpoupanca.asp>>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- BRASIL. (1965). Lei nº 4.728, de 14 julho de 1965. **Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4728.htm>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- _____. (1988). **CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em: 14 mar. 2019.
- _____. (1991). Lei nº 8.177, de 1 de março de 1991. **Estabelece regras para a desindexação da economia e dá outras providências**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8177.htm>. Acesso em: 11 mar. 2019.
- _____. (1993). Lei nº 8.660, de 28 maio de 1993. **Estabelece novos critérios para a fixação da Taxa Referencial - TR, extingue a Taxa Referencial Diária - TRD e dá outras providências**. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1989_1994/L8660.htm>. Acesso em: 11 mar. 2019.

_____. (1999). Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999. **Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm>. Acesso em: 11 mar. 2019.

_____. (2001). Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. **Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp109.htm>. Acesso em: 14 mar. 2019.

_____. (2004). Lei nº 10.931, de 21 de junho de 1999. **Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei no 911, de 1o de outubro de 1969, as Leis no 4.591, de 16 de dezembro de 1964, no 4.728, de 14 de julho de 1965, e no 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências.** Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L10.931.htm>. Acesso em: 11 mar. 2019.

CADORE, Rosmari Bertolo. **Perfil do investidor diante do portfólio de possibilidades para investimentos financeiros no Banco do Brasil - agência de Xaxim/SC.** 2007. 59 f. Pós-Graduação em Administração. UFRGS - Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Escola de Administração. Programa de Pós-Graduação em Administração. Porto Alegre: UFRGS, 2007. Disponível em:

<<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/14196/000649744.pdf>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

CASTRO, Carlos Alberto Pereira de; LAZZARI, João Batista. **Manual de Direito Previdenciário.** 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Francisco Fernando. **Mercado de Capitais.** O que é, como funciona. 7 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CERBASI, Gustavo. **Investimentos Inteligentes.** 1. ed., 256 p. ISBN-10: 8575429981. ISBN-13: 978-8575429983. Sextante, 2013.

CETIP. **Letra de Crédito Imobiliário.** CETIP - Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados. Disponível em: <<https://www.cetip.com.br/captacao-bancaria/lci>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo; ESPEJO, Márcia Maria dos Santos Bortolucci; PALUDO, Alice Weber. **O Planejamento Financeiro Pessoal e Familiar.** Finanças pessoais: conhecer para enriquecer! São Paulo: Atlas, 2010.

CVM. **Fundos de Investimento.** CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/fundos/sobre.html>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

DEMO, Pedro. **Aprendizagens e Novas Tecnologias.** Disponível em:

<<http://www.pucrs.br/famat/viali/doutorado/ptic/textos/80-388-1-PB.pdf>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

DIAS, Hellen Leany Suldovski. **As Alternativas de Investimento em Renda Fixa para Pessoa Física:** uma análise de risco e retorno do tesouro direto, o CDI e a caderneta de poupança entre 2002 e 2015. 2016. 71 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas). UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina. CSE - Centro Sócio Econômico. DERI - Departamento de Economia e Relações Internacionais. Florianópolis: UFSC, 2016.

DIETRICH, J; BRAIDO, G. M. **Planejamento Financeiro Pessoal para Aposentadoria:** Um Estudo com Alunos dos Cursos de Especialização de uma Instituição de Ensino Superior. Sociedade, Contabilidade e Gestão, 2016. v. 11, n. 2, pp. 29-52. mai./ago. 2016.

DUARTE, H. F. O. **A Literacia Financeira entre Alunos de Mestrado.** 2012. Dissertação (Mestrado) - Mestrado em Gestão. IUL - Instituto Universitário de Lisboa. Lisboa: IUL, 2012.

FISCHER, Ismael Roberto. **Importância da Previdência Complementar aos Universitários da UNIVATES para Futura Complementação de Renda na Aposentadoria.** 2017. 76 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis). UNIVATES - Universidade do Vale do Taquari. Lajeado: UNIVATES, 2017.

FONTE NETO, Jayme Wanderley da. **Modelos de Precificação de Ativos Financeiros.** In: CARMONA, Charles Ulises de Montreuil (Org.). *Finanças Corporativas e Mercados.* São Paulo: Atlas, 2009.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração Financeira:** Uma Abordagem Gerencial. São Paulo: Pearson, 2003.

HOWES, Thiago Bertotto. **Análise do Perfil de Investidor de Clientes de uma Agência de Banco em Florianópolis.** 2018. 66 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas). UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina. Centro Socioeconômico. Ciências Econômicas. Florianópolis: UFSC, 2018.

IBGE. **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA.** O que é. IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=o-que-e>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

KERR, Roberto Borges. **Mercado Financeiro e de Capitais.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do Trabalho Científico.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LAMPENIUS, N.; ZICKAR, M. J. *Development and validation of a model and measure of financial risktaking.* v. 6, n. 3. Journal of Behavioral Finance, 2005.

LIZOTE, S. A.; SIMAS, J. de; LANAS, J. **Finanças Pessoais:** um Estudo Envolvendo os Alunos de Ciências Contábeis de uma Instituição de Ensino Superior de Santa Catarina. In: Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. Anais do IX SEGeT 2012. Resende, 2012.

LUCENA, Pierre. **Risco e retorno.** In: CARMONA, Charles Ulises de Montreuil. *Finanças Corporativas e Mercados.* Cap. 4, pp. 72-87. São Paulo: Atlas, 2009.

LÜDKE, Menga; ANDRÉ, Marli E. D. **Pesquisa em Educação: Abordagens Qualitativas**. 10. reimp. São Paulo: EPU, 2007.

MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell. **A árvore do dinheiro: guia para cultivar a sua independência financeira**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

MARTINS, G. A.; PINTO, R. L. **Manual para Elaboração de Trabalhos Acadêmicos**. São Paulo: Atlas, 2001.

MAYO, Herbert B. **Finanças Básicas**. São Paulo: Cengage Learning, 2008.

MEGLIORINI, Evandir; VALLIM, Marco Aurélio. **Administração Financeira: uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

RAMBO, Andrea Carneiro. **O Perfil do Investidor e Melhores Investimentos: da teoria à prática do mercado brasileiro**. 2014. 86 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas). CSE - Centro Sócio Econômico. UFSC - Universidade Federal de Santa Catarina. UFSC: Florianópolis, 2014. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/30401147.pdf>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

RAMOS, Maria Cibele de Oliveira. **Os Planos de Benefícios das Entidades de Previdência Privada**. São Paulo: LTr, 2005.

REIS, Adacir. **Curso Básico de Previdência Complementar**. 3. ed., 144 p. ISBN-10: 8553210820. ISBN-13: 978-8553210824. Revista dos Tribunais, 2018.

SILVA, Wesley Vieira; DEL CORSO, Jansen Maia; SILVA, Sandra Maria da; OLIVEIRA, Eliane de. **Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor**. RECADM - Revista Eletrônica de Ciência Administrativa, v. 7, n. 2, pp. 1-14, nov./2008. RECADM, 2008. Disponível em: <<http://www.periodicosibepes.org.br/index.php/recadm/article/view/48/238>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

TESOURO NACIONAL. **Conheça o Tesouro Direto**. O que é? Disponível em: <<http://www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-conheca-o-tesouro-direto>>. Acesso em: 11 mar. 2019.

WEINTRAUB, Arthur Braganca de Vasconcellos. **Previdência Privada: atual conjuntura e sua função complementar ao regime geral da previdência social**. 2. ed. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003.

WOLCHER, Rosimar. **Comparativo de Planos de Previdência Privada entre Instituições de Pequeno e Grande Porte**. 2015. 49 f. Monografia (Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças). UFPR - Universidade Federal do Paraná. Setor de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento de Contabilidade. Programa do Curso de Pós-Graduação. Curitiba: UFPR, 2015.

BRDESCO SEGUROS. Produtos.Previdência. Rentabilidade de fundos. Disponível em: <<https://www.bradescoseguros.com.br/wps/portal/TransforDigital/Site/Produtos/PrevidenciaPrivada/RentabilidadeFundos>>. Acesso em: 10 abri. 2019.

SICREDI. Investimentos. Tabela de Rentabilidade Fundos de Investimento. Disponível em : <<http://tabelarentabilidade.sicredi.com.br/sicredi-tabrentab-frontend-web/faces/paginas/visualizacaoTabela/visualizacaoTabela.xhtml?oid=1c383cd30b7c298ab50293adfecb7b18>>. Acesso em: 10 abril. 2019.

BRASILPREV. Rentabilidade. Fundos e Rentabilidade. Disponível em: <<https://www1.brasilprev.com.br/fundos-e-rentabilidade>> Acesso em 10. abril.2019.

BRASILPREV. Rentabilidade. Fundos e Rentabilidade. Disponível em: <https://s3-sa-east-1.amazonaws.com/bp-arquivos-fundos/informacoes/CLASSICO_I.pdf> Acesso em 10. abril.2019.

PORTO SEGUROS. Produtos. Para mim. Previdência Privada. Fundos e rentabilidade. Quadro de Rentabilidades. Disponível em: <https://www.portoseguro.com.br/NovoInstitucional/static_files/documents/para-mim/previdencia-privada/Rentabilidade_Prev_2018.pdf> Acesso em 10.abril.2019.

ICATU SEGUROS. Produtos. Previdência. Qual o seu Objetivo? Planejar minha aposentadoria. Disponível em: <<https://portal.icatuseguros.com.br/previdencia/simulador-minha-aposentadoria>> Acesso em 10.abril.2019.