



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS DE CHAPECÓ
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

LUCAS FREISLEBEN

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS MAIS
ACESSADAS PELOS PEQUENOS INVESTIDORES BRASILEIROS FRENTE AO
ÍNDICE NACIONAL PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO: UM ESTUDO DE 1998
A 2018**

**CHAPECÓ
2019**

LUCAS FREISLEBEN

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS MAIS
ACESSADAS PELOS PEQUENOS INVESTIDORES BRASILEIROS FRENTE AO
ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO: UM ESTUDO DE
1998 A 2018**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Administração de Universidade Federal da Fronteira Sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Roberto M. Dall’Agnol

CHAPECÓ

2019

Bibliotecas da Universidade Federal da Fronteira Sul - UFFS

Freisleben, Lucas

Análise do comportamento das aplicações financeiras mais acessadas pelos pequenos investidores brasileiros frente ao índice nacional de preços ao consumidor amplo: um estudo de 1998 a 2018 / Lucas Freisleben. -- 2019. 68 f.

Orientador: Doutor Roberto Mauro Dall'agnol.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal da Fronteira Sul, Curso de Administração, Chapecó, SC , 2019.

1. Mercado financeiro. 2. Aplicações financeiras. 3. Pequeno investidor. 4. Risco e retorno. 5. Inflação. I. Dall'agnol, Roberto Mauro, orient. II. Universidade Federal da Fronteira Sul. III. Título.

LUCAS FREISLEBEN

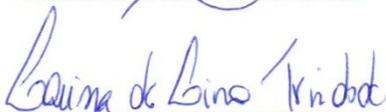
**Análise de desempenho das aplicações financeiras mais acessadas pelos
pequenos investidores brasileiros frente aos índices inflacionários: um
estudo de 1998 a 2018**

Trabalho de Conclusão do Curso de Administração apresentado como requisito para a
obtenção de grau de Bacharelado em Administração da Universidade Federal da
Fonreira Sul - UFFS.

Orientador (a) Prof.(a): ROBERTO MAURO DALLAGNOL – UFFS
Este trabalho de conclusão de curso foi defendido e aprovado pela banca na data de:
4 de Dezembro de 2019.



ROBERTO MAURO DALLAGNOL – Doutor



LARISSA DE LIMA TRINDADE – Doutora



EVERTON MIGUEL DA SILVA LORETO – Doutor

RESUMO

A popularização do mercado financeiro e a variedade de produtos disponíveis trouxeram para o mercado diversos perfis de investidores, dentre eles, o pequeno investidor. Desta forma, este estudo teve como objetivo geral analisar o comportamento das aplicações financeiras mais acessadas pelos pequenos investidores frente ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo no período que compreende os anos de 1998 a 2018. A pesquisa foi caracterizada como qualitativa, tendo fins descritivos. A coleta de dados foi realizada por meio de pesquisas bibliográficas e documentais, tendo como procedência livros, artigos, sites especializados e documentos de organizações da esfera financeira. A partir dos dados coletados, foram delimitados o perfil dos pequenos investidores, as 04 aplicações mais acessadas dentre os mesmos, além de permitir levantamentos dos índices inflacionários e tributos incidentes sobre os ativos financeiros. Após a organização dos dados, foram possíveis comparações entre variáveis, observando o risco e retorno dos investimentos, impostos incidentes e a inflação do período. Os resultados apontam para um melhor desempenho das aplicações financeiras de renda fixa quando em termos de longo prazo. De modo contrário, a aplicação de renda variável identificada se mostrou oportuna para transações de curto prazo.

Palavras-chave: Mercado Financeiro. Aplicações Financeiras. Pequeno Investidor. Risco e Retorno. Inflação.

ABSTRACT

The financial market popularization and the variety of products available brought to the market several investor profiles, including the small investor. So, this study aimed to analyze the behavior of most accessed financial investments by small investors when in comparison with national broad consumer price index in the period from 1998 to 2018. The research was characterized as qualitative, having descriptive purposes. Data collection was performed through bibliographic and documentary searches, with books, articles, specialized websites and documents from organizations in the financial sphere. From the data collected, the profile of small investors have been identified, as the 04 most accessed applications among them, besides allowing surveys of inflationary index and taxes on financial assets. After organizing the data, comparisons between variables were possible, observing the risk and return of investments, as taxes and inflation of the period. The results point to a better performance of fixed income financial investments when in long term operations. Otherwise, the identified variable income investment proved timely for short-term transactions.

Keywords: Financial Market. Financial Investments. Small Investor. Risk and Return. Inflation.

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 1 - Risco, Retorno e Perfil do Investidor..... | 36 |
| Gráfico 2 - Risco x Retorno..... | 57 |
| Gráfico 3 - Caderneta de Poupança x Inflação | 60 |
| Gráfico 4 - Fundo de Renda Fixa x Inflação | 60 |
| Gráfico 5 - CDB x Inflação | 61 |
| Gráfico 6 - Fundo de Ações x Inflação..... | 62 |
| Gráfico 7 – Rentabilidade Nominal das Aplicações x Inflação..... | 63 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|---|----|
| Quadro 1 – Ativos de Renda Fixa e suas Características | 25 |
| Quadro 2 - Títulos de Renda Variável, Fundos de Investimento e suas Características | 28 |
| Quadro 3 - Tipos de Risco | 32 |
| Quadro 4 - Segmentação dos Bancos em R\$..... | 46 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 - Aplicações Financeiras e Número de Contas | 47 |
| Tabela 2 - Série Histórica IPCA Acumulado de 1998 a 2018 em %..... | 48 |
| Tabela 3 - Rentabilidade Nominal Acumulada Anual em % | 48 |
| Tabela 4 - Tributação Incidente sobre Aplicações Financeiras | 50 |
| Tabela 5 - Deflação..... | 51 |
| Tabela 6 - Rendimentos Nominais | 52 |
| Tabela 7 – Remuneração Corrigida para o IR | 53 |
| Tabela 8 – Remuneração Líquida..... | 55 |
| Tabela 9 – Remuneração Líquida Acumulada x Desvio Padrão | 56 |
| Tabela 10- Inflação x Rentabilidade Nominal..... | 58 |

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--------------------------------------|----|
| Figura 1- Mercado de Crédito | 19 |
| Figura 2 - Mercado de Capitais | 20 |

LISTA DE SIGLAS

| | |
|--------|---|
| ANBIMA | Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais |
| CPF | Certificado de Pessoa Física |
| FGC | Fundo Garantidor de Créditos |
| IBGE | Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística |
| IPCA | Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo |
| SBPE | Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo |

SUMÁRIO

| | | |
|--------------|---|----|
| 1 | INTRODUÇÃO | 14 |
| 1.1 | OBJETIVO GERAL | 15 |
| 1.2 | OBJETIVOS ESPECÍFICOS..... | 15 |
| 1.3 | JUSTIFICATIVA..... | 15 |
| 1.4 | ESTRUTURA DO TRABALHO..... | 16 |
| 2 | REFERENCIAL TEÓRICO | 18 |
| 2.1 | MERCADO FINANCEIRO | 18 |
| 2.1.1 | Aplicações Financeiras | 21 |
| 2.1.1.1 | Títulos de Renda Fixa | 21 |
| 2.1.1.2 | Títulos de Renda Variável..... | 26 |
| 2.2 | PERFIL DO PEQUENO INVESTIDOR..... | 29 |
| 2.2.1 | Risco e Retorno | 31 |
| 2.2.2 | Risco, Retorno e Perfil do Investidor | 35 |
| 2.3 | INFLAÇÃO | 37 |
| 2.3.1 | Índices x Investimentos | 39 |
| 3 | METODOLOGIA | 41 |
| 3.1 | CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA | 41 |
| 3.2 | ETAPAS E PROCEDIMENTOS..... | 42 |
| 3.2.1 | Identificação do Pequeno Investidor | 42 |
| 3.2.2 | Identificação das Aplicações Financeiras | 42 |
| 3.2.3 | Levantamento da Rentabilidade dos Ativos Financeiros | 42 |
| 3.2.4 | Ajustes Inflacionários e Tributários | 43 |
| 3.3 | COLETA DE DADOS | 43 |
| 3.4 | ANÁLISE DOS DADOS | 44 |
| 4 | RESULTADOS | 45 |
| 4.1 | CONTEXTUALIZAÇÃO..... | 45 |
| 4.1.1 | Delimitação do Perfil do Pequeno Investidor | 45 |
| 4.1.2 | Aplicações Financeiras mais acessadas entre os Pequenos Investidores | 46 |
| 4.2 | SÉRIES HISTÓRICAS | 47 |
| 4.2.1 | Índice de Inflação | 47 |
| 4.2.2 | Rentabilidade | 48 |
| 4.2.3 | Tributação | 50 |

| | | |
|-------|---|----|
| 4.3 | CASE | 51 |
| 4.3.1 | Etapa 1 – Manutenção do Poder Aquisitivo | 51 |
| 4.3.2 | Etapa 2 – Rendimentos Nominais | 52 |
| 4.3.3 | Etapa 3 – Abatimento do IR | 53 |
| 4.3.4 | Etapa 4 – Ajustes Inflacionários | 54 |
| 4.4 | ANÁLISES | 56 |
| 4.4.1 | Risco x Retorno | 56 |
| 4.4.2 | Inflação x Rentabilidade Nominal | 58 |
| 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS | 65 |
| | REFERÊNCIAS | 67 |

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro passou por significativas mudanças desde a sua formulação, de modo a exigir dos investidores conhecimento de mercado e das variáveis que fazem parte deste meio. Novos cenários demandam, por sua vez, alterações nas concepções estratégicas formuladas pelos investidores na constante busca pelo equilíbrio da balança entre expectativas de retorno e riscos assumidos no âmbito das aplicações financeiras.

Dado o crescimento do mercado financeiro, atualmente são disponibilizados portfólios com variedades de aplicações financeiras, lastreadas em diferentes índices para os diversos perfis de investidores existentes. Assim, são recorrentes a maior facilidade de compra de ativos financeiros, além da ampla concorrência do mercado como um todo. Dada a expansão do mercado financeiro e a maior facilidade de acesso ao mesmo, se torna fundamental o conhecimento prévio das possibilidades apresentadas, buscando a adequação das características das aplicações disponíveis com o perfil do investidor. Ao atender as características do investidor, se torna possível a maximização de retornos futuros em função dos riscos assumidos nas operações.

De modo geral, além do conhecimento prévio das aplicações financeiras, outros fatores contribuem para a tomada de decisão de um investidor na busca pelo maior retorno com o menor risco, sendo a inflação resultante do período e as expectativas geradas por fatores econômicos (GREMAUD, 2011).

O pequeno investidor, conforme a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2019b), conhecida como ANBIMA, vem ganhando espaço no mercado financeiro de modo a ter um crescimento constante em termos de recursos movimentados entre 2013 e 2018. O crescimento do pequeno investidor mostra que, além de usufruir deste mercado alocando recursos financeiros em vistas a geração de rentabilidade, o mesmo contribui para o desenvolvimento econômico atuando como um agente superavitário da economia.

Sendo assim, surge a necessidade da interação entre variáveis, perspectivas no mercado financeiro e opções de aplicações disponíveis, gerando informações relevantes que posteriormente levem a tomada de decisão, avaliando os cenários do mercado financeiro, os ativos financeiros e o perfil do investidor.

Diante dos apontamentos, o presente estudo tem como perspectiva responder o seguinte problema de pesquisa: **Qual foi o comportamento das aplicações financeiras mais**

acessadas pelo pequeno investidor entre os anos de 1998 e 2018 frente ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo?

1.1 OBJETIVO GERAL

Identificar o comportamento das aplicações financeiras mais acessadas entre os pequenos investidores, analisando-as comparativamente com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo do período.

1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Conceituar e caracterizar “pequeno investidor”;
- Identificar as aplicações financeiras disponíveis no mercado e mais acessadas pelos pequenos investidores;
- Demonstrar a evolução do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo e das aplicações mais acessadas pelos pequenos investidores entre os anos de 1998 e 2018;
- Realizar uma análise comparativa entre o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo e o comportamento das aplicações financeiras identificadas.

1.3 JUSTIFICATIVA

O estudo aqui apresentado tem contribuição justificada pela identificação e demonstração do comportamento das aplicações financeiras mais acessadas pelos pequenos investidores, considerando ajustes inflacionários, tributários e a rentabilidade de cada ativo, permitindo se conhecer de modo mais consistente a viabilidade de tais investimentos diante dos efeitos relacionados a variação da capacidade aquisitiva da moeda. As características desta pesquisa podem contribuir para o planejamento financeiro individual e familiar da faixa da população com menor poder de poupança, considerados pequenos investidores, apoiando a tomada de decisões futuras a fim de obter melhor remuneração sobre o capital aplicado.

Tal afirmação se faz verdadeira, tendo em vista que, conforme a ANBIMA (2014), a quantidade de recursos disponibilizadas pelo investidor é, normalmente, diretamente proporcional ao seu acesso a informações do mercado. Partindo de tal pressuposto, o pequeno investidor possui uma carteira de investimentos menos arrojada, dado o seu potencial de investimento limitado.

Associadas ao fato do estudo analisar o comportamento dos ativos financeiros em função do tempo, as características do pequeno investidor sugerem que sutis diferenças de rentabilidade se tornem significativas quando em termos de montante final. Os efeitos do dinheiro em função do tempo são fundamentais para o pequeno investidor, tendo em vista a menor disponibilidade de recursos para aplicação, o que gera maior sensibilidade a diferenças de ganhos futuros e as condições de risco assumidas.

Junto do fator sensibilidade, este estudo busca levantar informações sobre o mercado financeiro de modo a disponibilizá-las de forma compacta, caracterizando as aplicações relevantes, de maneira a auxiliar o pequeno investidor na compreensão do contexto financeiro, provendo material e situando-o dentro deste meio.

Nessa perspectiva, a pesquisa permite que o investidor avalie as características de cada ativo, adequando-os as suas necessidades e preferências a fim de potencializar os retornos futuros sobre o capital investido.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O estudo que aqui se apresenta foi estruturado em 5 capítulos, sendo o primeiro capítulo referente a introdução do trabalho, contendo objetivo geral e específicos, assim como a justificativa.

O segundo capítulo foi estruturado de modo a apresentar o referencial teórico no qual a pesquisa é embasada, tendo como tópicos principais o mercado financeiro, perfil do pequeno investidor e inflação. Dentro dos tópicos principais são encontrados subtópicos ligados aos seus temas, os quais aprofundam o assunto, sendo estes, respectivamente, referentes a Aplicações Financeiras, discorrendo sobre títulos de renda fixa e variável, Risco e Retorno com o cruzamento de informações do Perfil do Investidor e Inflação com seus principais índices e variações no que tangem os investimentos financeiros.

O terceiro capítulo consiste no posicionamento da metodologia e sua estruturação, tendo em sua composição a classificação da pesquisa, a especificação das etapas e procedimentos utilizados para o delineamento do perfil do pequeno investidor, das aplicações mais acessadas e do índice inflacionário. Ainda, é inerente a este capítulo a apresentação dos procedimentos para a coleta e posterior análise dos dados.

O quarto capítulo traz a apresentação dos resultados encontrados no decorrer do estudo, sendo estes divididos em quatro grandes partes, abordadas a seguir.

Em um primeiro momento se faz a contextualização e apresentação do delineamento do perfil do pequeno investidor e das aplicações mais acessadas. Em um segundo momento, são apresentadas as séries históricas da rentabilidade de cada ativo identificado, bem como as séries relativas ao índice inflacionário e a apresentação da tributação envolvida em cada aplicação.

Por conseguinte, é apresentada uma análise comparativa em forma de caso, o qual foi dividido em etapas e consiste na junção das variáveis envolvidas no processo de avaliação dos ativos, contendo o ajuste do perfil do pequeno investidor para o início do período em estudo, a apresentação dos rendimentos nominais dos investimentos e suas correções referentes a tributação e as perdas de poder aquisitivo. Por último, são exploradas as análises de acordo com o contexto da pesquisa, tendo como enfoque a comparação da rentabilidade dos ativos com o IPCA do período.

Por fim, no capítulo cinco estão dispostas as considerações finais, com o encerramento da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 MERCADO FINANCEIRO

Ao realizar investimentos, empresas e indivíduos necessitam de recursos como forma de financiar seus projetos. Quando os recursos próprios são insuficientes para cobrir o valor total de um investimento, surge então o mercado financeiro, o qual permite realizar a captação de recursos advindos de terceiros.

Este mercado pode ser subdividido em quatro áreas distintas, conforme Oliveira Junior e Pacheco (2017), sendo elas: mercado monetário, mercado de crédito, mercado cambial e mercado de capitais. As aplicações financeiras, por sua vez, são encontradas no mercado de capitais e no mercado de crédito. Estes dois mercados são considerados, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), sistemas que procuram intermediar operações entre os agentes econômicos, promover liquidez e formas de financiamento para empresas. Para Oliveira Junior e Pacheco (2017), no mercado de crédito estão inseridas a maioria das operações que envolvem instituições financeiras, caracterizadas por uma forma de capitalização de empresas, além do financiamento individual voltado para o consumo. O mercado de capitais tem como foco operações de longo prazo, estruturadas na forma de títulos, tais quais unem investidores e empresas em busca de capital para ampliação de suas capacidades produtivas ou financiamentos.

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), neste meio são encontrados os agentes superavitários da economia, caracterizados como indivíduos ou organizações que possuem recursos financeiros excedentes. Se tratando de indivíduos, Halfeld (2001) afirma que os agentes detentores de recursos excedentes visam, com o ato de poupar, o maior consumo no futuro ou uma compensação pelo declínio natural de suas capacidades produtivas no decorrer do tempo.

Do outro lado, estão os agentes deficitários, tais quais necessitam fazer a captação de recursos. Por último, os intermediários financeiros procuram fazer a mediação entre integrantes do sistema, procurando e remunerando os recursos dos agentes superavitários e aplicando estes recursos na forma de empréstimos para os agentes deficitários, tais quais fazem o pagamento de juros. Estas instituições são uma peça fundamental para o bom funcionamento do sistema econômico, tendo em vista a necessidade de encontrar agentes que compartilham as mesmas necessidades relativas a prazos e quantidade de recursos requeridos ou disponibilizados (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

Sendo assim, nesses mercados, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), ocorre a troca de recursos entre agentes poupadores e investidores, dada por meio de contratos e instituições financeiras.

Para uma melhor compreensão do fluxo de operações relativas ao mercado de crédito e ao mercado de capitais, a seguir estão dispostas duas figuras onde tais operações são representadas.

Na Figura 1, é possível observar que o fluxo financeiro inicia com o agente poupador, que atua investindo o dinheiro por meio do intermediário financeiro. Após este processo, o intermediário financeiro fornece recursos ao agente tomador. Logo, o agente tomador paga o valor recebido, acrescido da taxa de juros paga ao agente poupador e um adicional para o intermediário financeiro, fluxo representado pela equação “ $R\$ + (i + x) \%$ ”.

Figura 1- Mercado de Crédito



Fonte: Comissão de valores Mobiliários (2014, p. 35).

Desta forma, fica claro que ao retornar os recursos ao agente poupador, o intermediário financeiro capta parte do recurso recebido anteriormente, recurso este, segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2017), que recebe o nome de *spread*. Para Oliveira Junior e Pacheco (2017), a intermediação neste tipo de operação é conhecida como direta, pois os agentes poupadores e tomadores de recursos não entram em contato, fazem apenas o uso do intermediário para concretizar a operação. Desta forma, mesmo que o agente deficitário seja inadimplente, a instituição financeira necessita honrar o pagamento para o agente poupador, assumindo todo o risco envolvido na operação. Ainda conforme os autores, este fato justifica a cobrança do *spread* bancário por parte do mediador financeiro.

Na Figura 2, se faz evidente que o intermediário financeiro presta apenas o assessoramento nas transações realizadas, sendo que a responsabilidade de pagamento de juros fica a cargo do próprio tomador do empréstimo, que faz a emissão de títulos. Neste

cenário, o intermediário financeiro, representado por um banco, corretora ou outra instituição financeira, recebe o seu pagamento por meio da cobrança de taxas administrativas. Esta cobrança é justificada pois a instituição é responsável pelo fornecimento de um sistema para que o investidor tenha acesso ao mercado. Conforme Oliveira Junior e Pacheco (2017), o processo de intermediação no mercado de capitais recebe o nome de indireto, pois a instituição financeira não assume o risco envolvido na operação, sendo apenas responsável pela localização de agentes superavitários interessados na compra de títulos, além de estruturar e distribuir as operações.

Figura 2 - Mercado de Capitais



Fonte: Comissão de valores Mobiliários (2014, p. 35).

Tendo em vista a necessidade de captação de recursos dos agentes econômicos que compõe o mercado financeiro, as aplicações surgem como um produto do mesmo, tendo uma gama variada de opções, assim como distinções em sua classificação. Para a Comissão de Valores Mobiliários (2014), se faz imprescindível o conhecimento das características dos ativos oferecidos no mercado, tendo como finalidade a melhor alocação dos recursos na forma de atender as necessidades do investidor, levando em consideração os objetivos traçados, os prazos estabelecidos e o perfil de risco assumido na operação.

Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010) afirmam que para classificação desses ativos, é necessário levar em consideração os prazos estabelecidos e a remuneração envolvida no processo de compra e venda. Em complemento, Oliveira Junior e Pacheco (2017) salientam que os investimentos podem ser divididos em dois grupos distintos: ativos reais e dívidas

securitizadas. Conforme os autores, os ativos reais são relacionados a posse de bens, tendo como características a inexistência de datas de vencimento e prazos estabelecidos, sendo a sua remuneração advinda exclusivamente da venda do ativo. Como exemplos de ativos reais, podem ser citados os imóveis, o ouro e as ações. Por sua vez, as dívidas securitizadas são títulos emitidos com prazos estabelecidos e remuneração definida previamente. Desta forma, o investidor pode obter ganhos financeiros com os juros recebidos ou com a venda do título. Tem como exemplo os títulos públicos federais e certificados de depósitos bancários.

Com a distinção entre os ativos, o processo de busca e seleção se torna mais fácil do ponto de vista do investidor, tal qual necessita encontrar a melhor alternativa de acordo com o seu perfil. Por sua vez, os ativos reais e as dívidas securitizadas são chamadas ainda de títulos de renda variável e títulos de renda fixa, respectivamente, tendo alguns de seus produtos abordados a seguir.

2.1.1 Aplicações Financeiras

As aplicações financeiras, de modo geral, são formas de investimento que visam remunerar o capital de um indivíduo ou organização. Para Coelho e Camargos (2012), os ativos financeiros estão disponíveis de modo que os investidores apliquem seus recursos. O Banco Central do Brasil (2013) afirma que além de ser uma forma de aplicar recursos, os investimentos são uma forma de se obter remuneração com o capital investido. Para Assaf Neto (2014), no âmbito econômico, os investimentos estão atrelados a bens de capital, pois necessitam gerar riqueza. No mesmo sentido, Oliveira Junior e Pacheco (2017) ressaltam que para o crescimento e desenvolvimento de uma economia é necessário o investimento em produção.

Contudo, os investimentos financeiros possuem diferentes características, tendo composições e lastros distintos de modo a sustentar variadas finalidades. Com tal finalidade, os tipos de aplicações financeiras serão conceituados e caracterizadas nos próximos itens.

2.1.1.1 Títulos de Renda Fixa

Para a BM&FBovespa (2017) os títulos de renda fixa seguem parâmetros de rentabilidade definidos de forma antecipada. Coelho e Camargos (2012) afirmam que tais aplicações garantem a devolução do capital investido acrescido das taxas de juros impostas sobre o título. Balthazar, Morgado e Cabello (2018) salientam que investimentos de renda fixa

possuem um potencial de retorno menor que os investimentos de renda variável, entretanto, oferecem riscos igualmente menores ao investidor.

Estes títulos são caracterizados ainda, segundo Moreira (2002), pela forma na qual são aplicadas as taxas referentes aos seus rendimentos, sendo elas: **a) Prefixado** – oferece ao investidor, conforme Oliveira Junior e Pacheco (2017), uma taxa fixada no momento da compra do ativo, sendo esta constante até o vencimento do título. É importante ressaltar que aplicações financeiras com tal característica de remuneração ficam expostas a flutuações das taxas de inflação e dos diferentes cenários econômicos. **b) Pós-fixado** – possuem variação atrelada a índices de preços e taxas de juros da economia, tais como Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), Taxa Selic, Índice Geral de Preços (IGP) e Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Este tipo de remuneração garante ao investidor maior segurança em relação a diferentes cenários econômicos, tendo em vista que as taxas possuem ligação com a economia. Esta característica proporciona uma rentabilidade constante, entretanto, os valores referentes ao pagamento podem ser maiores ou menores, de acordo com as movimentações econômicas no período.

Os ativos de renda fixa contam com uma característica específica e restrita a tal tipo de investimento, sendo esta a garantia fornecida pelo Fundo Garantidor de Crédito. O mecanismo proporciona ao investidor a restituição de R\$ 250.000,00 atribuídas a determinadas aplicações financeiras em caso de falência do emissor, sendo este valor limitado ao saldo do investidor na instituição. Desta forma, o FGC garante maior segurança e estabilidade ao investidor que atua no sistema financeiro (FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO, 2017).

Após a concepção básica da forma de remuneração encontrada no âmbito dos ativos de renda fixa, bem como a explanação sobre o FGC, a seguir se encontram as principais aplicações financeiras disponíveis no mercado:

Caderneta de Poupança – Conforme a Comissão de Valores Mobiliários (2014), é um investimento considerado tradicional e seguro, pois apresenta poucos riscos e está disponível em quase todas as instituições financeiras. No mesmo sentido, Oliveira Junior e Pacheco (2017) ressaltam que é a modalidade mais popular de investimento, possuindo capitalizações mensais no caso de pessoas físicas e trimestral no caso de pessoa jurídica. Ainda, faz parte da característica deste tipo de investimento a isenção do pagamento de impostos quando aplicado por pessoa física ou pessoa jurídica até o enquadramento tributário com base no lucro real.

Balthazar, Morgado e Cabello (2018) afirmam que embora poucos, os riscos referentes a este ativo existem e estão diretamente ligados com a insolvência da instituição financeira responsável pela poupança, ou seja, o investidor corre o risco de perder o montante apenas em caso de falência da empresa. Em contrapartida aos riscos envolvidos na aplicação de recursos na caderneta de poupança, este ativo possui cobertura pelo FGC.

Certificado de Depósito Bancário (CDB) – Conforme a Comissão de Valores Mobiliários (2014), este ativo consiste em um empréstimo para a instituição financeira, tal qual faz o retorno com o pagamento de juros. Esta aplicação possui data de resgate previamente definida, entretanto, pode ser resgatada antecipadamente com deságio¹. Oliveira Junior e Pacheco (2017) afirmam que este é o título de renda fixa mais adquirido por pessoas físicas. Conforme os autores, o ativo é amplamente procurado pela sua liquidez diária e baixo risco. Possui como característica remuneração pré ou pós-fixada, podendo ser lastreada em diversos índices, tendo imposto incidindo sobre sua remuneração.

Recibo de Depósito Bancário (RDB) – Para Oliveira Junior e Pacheco (2017), o RDB possui características semelhantes ao CDB, entretanto, se diferencia por ser inegociável no mercado secundário², sendo o seu resgate permitido apenas após a decorrência de um prazo pré-estabelecido. As características de remuneração são as mesmas que o CDB, podendo ser pré ou pós-fixado. Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2014), o RDB pode ser rescindido, entretanto, o valor principal é devolvido sem o acréscimo de juros.

Letras de Crédito Imobiliário (LCI) – A Comissão de Valores Mobiliários (2014) afirma que a LCI possui como lastro créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária do imóvel. Segundo Oliveira Junior e Pacheco (2017), as LCI's podem ter remuneração com taxa prefixada ou pós-fixada a índices de preços do mercado imobiliário.

Letras de Crédito Agrícola (LCA) – Título de crédito emitido lastreado em recebíveis que possuem origem em negócios entre produtores rurais ou suas cooperativas, além de enquadrar operações com terceiros. Estas operações remetem a empréstimos e financiamentos relacionados com a comercialização, produção, industrialização e beneficiamento de produtos agrícolas (OLIVEIRA JUNIOR & PACHECO, 2017). Podem apresentar remuneração pré ou pós-fixada, tendo como atrativo a isenção tributária.

Debêntures – Sendo uma das formas mais antigas de captação de recursos no Brasil por meio de títulos, as debêntures constituem, de acordo com Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), uma forma financiamento de capital de giro e realização de outros investimentos na

¹ Depreciação do título com base em seu valor nominal.

² Mercado no qual os títulos são negociados de investidores para investidores.

organização. No mesmo sentido, a B3 (2017) apresenta as debêntures como uma alternativa para o financiamento de projetos e remanejamento de dívidas das sociedades anônimas. A Comissão de Valores Mobiliários (2014) afirma que estes ativos possuem diferentes características, de acordo com as necessidades da empresa emissora. Segundo a comissão, as debêntures podem ser conversíveis ou não conversíveis, fazendo referência a possibilidade de conversão dos títulos em ações ou não, respectivamente. Ao adquirir as debêntures, o investidor possui direito a uma remuneração, tal qual é paga conforme as condições e características estabelecidas no momento da emissão do título. Oliveira Junior e Pacheco (2017) acrescentam que as condições pré-estabelecidas são fixadas por meio de um contrato denominado “Escritura de Emissão”.

Conforme a XP Investimentos (2019), as debêntures podem ter remuneração pré ou pós-fixada, tendo incidência tributária sobre seus rendimentos, com exceção as debêntures de infraestrutura. Nesta situação, as debêntures passam a receber incentivo fiscal e se tornam isentas de tributação, tendo como finalidade maximizar a captação de recursos para a infraestrutura.

Títulos Públicos Federais – Amplamente utilizados no Brasil, os Títulos Públicos Federais são, segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2014), uma forma de captação de recursos que auxiliam a financiar o déficit público e as atividades governamentais. Moreira (2002) especifica que os títulos públicos são emitidos pelo Tesouro Nacional ou pelo Banco Central (BACEN). O autor ressalta ainda que os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional são comumente utilizados para o financiamento do déficit público. Por outro lado, a emissão de títulos por parte do BACEN é realizada como instrumento de política monetária no país.

Conforme o Banco do Brasil (2019), este tipo de título pode ter como característica de remuneração taxas pré ou pós-fixadas, tendo incidência de tributos sobre a remuneração gerada. Ainda, conta com diferentes aspectos quanto a sua liquidez a depender do título escolhido.

Atualmente, o governo brasileiro conta com o programa do Tesouro Direto, o qual permite o acesso de pessoas físicas ao sistema e possibilita a compra dos títulos sem a participação de terceiros, sendo recorrente o aumento de sua atratividade de mercado.

Antes da negociação dos Títulos Públicos, o governo emite uma portaria onde estão expostas todas as características dos ativos que serão negociados na forma de leilão. Os investidores, por sua vez, registram suas ofertas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), tendo como contrapartida uma avaliação do governo, que define um preço mínimo aceitável para a posterior venda dos títulos. Com o preço mínimo definido, todas as

ordens que possuem preço de compra iguais ou superiores ao valor atribuído aos títulos são aceitas, concretizando o lançamento dos ativos no mercado primário. Todas as negociações efetuadas após este período são realizadas no mercado secundário (OLIVEIRA JUNIOR & PACHECO, 2017).

Conforme explicam Ross, Westerfield e Bradford (2011), o mercado primário consiste basicamente na venda de títulos por uma empresa ou governo a fim de buscar recursos. Esta venda pode ser caracterizada em pública ou privada, o que consiste na venda de títulos para pessoas no mercado em geral ou uma negociação com um agente específico, respectivamente. Ainda conforme os autores, o mercado secundário se difere pois oferece apenas a troca de propriedade do título, sendo esta feita entre pessoas que compõe o mercado.

A fim de contribuir para a visualização das características dos ativos de renda fixa, o Quadro 1 apresenta uma síntese das informações transcorridas neste subtítulo.

Quadro 1 – Ativos de renda fixa e suas características

| Aplicação Financeira | Características | | | | |
|---------------------------|-----------------|------------|-----------|-----|----------------------|
| | Prefixado | Pós-fixado | Tributado | FGC | Liquidez |
| Caderneta de Poupança | X | | | X | Diária |
| CDB | X | X | X | X | Diária |
| RDB | X | X | X | X | No vencimento |
| LCI | X | X | | X | Diária após carência |
| LCA | X | X | | X | Diária após carência |
| Debêntures | X | X | X | | No vencimento |
| Títulos Públicos Federais | X | X | X | | Diária |

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Banco do Brasil (2019b), BTG Digital (2019) e Oliveira Junior e Pacheco (2017).

A partir das informações contidas no Quadro 1, é possível observar de uma forma geral as características de remuneração, tributação, liquidez e garantia que cada ativo proporciona ao seu investidor. Em suma, as aplicações de renda fixa consistem em alternativas mais conservadoras dentre as opções disponíveis do mercado, tendo relativa segurança na obtenção de retornos futuros.

A tributação que incide sobre os rendimentos dos ativos é o Imposto de Renda, sendo este, variável de acordo com as aplicações e os prazos em que o investidor aloca seus recursos na mesma. Ainda, a liquidez oferecida por um mesmo ativo varia de acordo com a instituição emissora, sendo o prazo de resgate definido e especificado no momento da aquisição do título. As aplicações como LCI e LCA trazem ao investidor um período de carência no qual os

recursos aplicados não podem ser retirados, transcorrido tal período, a liquidez passa a ser diária.

Por outro lado, existem no mercado outras formas de investimento com características diferentes dos Títulos de Renda Fixa, sendo estes abordados a seguir.

2.1.1.2 Títulos de Renda Variável

De modo contrário ao que acontece nos títulos de renda fixa, no âmbito dos ativos de renda variável o investidor não possui conhecimento dos retornos pagos pelos títulos. Coelho e Camargos (2012) afirmam que esse tipo de aplicação não garante o retorno do capital investido nem uma remuneração no período de posse do ativo. Os ativos deste mercado são caracterizados ainda pela inexistência de prazos de vencimento. Para a BM&FBovespa (2017), a renda variável é diretamente atrelada a oferta e a demanda dos títulos, não tendo ligação com variáveis ou taxas pré determinadas. Campos Filho (2016) complementa que ativos de renda variável possuem um alto grau de incerteza, tendo em vista que são suscetíveis a variações ligadas a diversos fatores micro e macroeconômicos.

Os principais produtos do mercado de títulos de renda variável são as ações, o ouro e os imóveis. Para o escopo deste trabalho, as ações se mostram mais pertinentes dentre as opções apresentadas, sendo assim, são detalhadas a seguir.

Ações – a Comissão de Valores Mobiliários (2014) e Oliveira Junior e Pacheco (2017) concordam que as ações são a menor fração do capital de uma empresa organizada na forma de sociedade anônima. Segundo a B3 (2017b), a emissão de ações é uma forma de financiamento para empresas, tais quais buscam a concretização de projetos que visam o seu crescimento.

Ao adquirir uma ação, o investidor passa a ser sócio da empresa e ter parcela do capital da organização, sendo esta parcela proporcional ao montante do valor das ações compradas. Segundo Lanzarini *et al.* (2010), a rentabilidade dos acionistas se apresenta na forma de acréscimo de valor do ativo adquirido, baseado na lei da oferta e da demanda, ou pela distribuição de dividendos por parte da empresa emissora do papel. Oliveira Junior e Pacheco (2017) complementam afirmando que o acionista será remunerado apenas caso a organização apresente algum lucro no período.

As ações podem ser subdivididas ainda, segundo Ross, Westerfield e Bradford (2011) em ações ordinárias e preferenciais.

De acordo com os autores, as ações ordinárias não dão preferência quanto ao pagamento de dividendos e ao pagamento em caso de liquidação da organização. A Comissão de Valores Mobiliários (2014) complementa que este tipo de ação dá o direito de voto nas assembleias da organização. Segundo Oliveira Junior e Pacheco (2017), o número de votos de cada acionista é proporcional a quantidade de ações ordinárias que o mesmo possui. Conforme os autores, as assembleias realizadas aprovam o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultados da organização, da mesma maneira que definem o rumo dos lucros da companhia.

Quanto as ações preferenciais, a B3 (2017b) afirma que as mesmas dão direito ao recebimento de um valor maior na distribuição de dividendos. Oliveira Junior e Pacheco (2017) ressaltam que as ações fornecem ainda o recebimento do reembolso de capital de forma prioritária em caso de liquidação da empresa.

Fazem parte do mercado financeiro, ainda, aplicações financeiras que não possuem apenas uma característica quanto a sua remuneração, podendo se apresentar na forma de renda fixa ou variável. Nesse sentido, são encontrados os Fundos de Investimento, tais quais serão abordados a seguir.

Fundos de Investimento – os fundos de investimento captam recursos financeiros de pessoas físicas e jurídicas a fim de realizar a sua aplicação em valores mobiliários e outros títulos. Desta forma, estes bens se tornam propriedade de todos os integrantes do fundo, na proporção de seus investimentos. As frações dessa propriedade são chamadas de Cotas, tais quais são calculadas diariamente por meio da divisão do Patrimônio Líquido do fundo pela quantidade de integrantes do mesmo. A entrada de novos integrantes no fundo não altera a quantidade de cotas, apenas aumenta o seu patrimônio líquido (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

De acordo com Oliveira Junior e Pacheco (2017), os fundos imobiliários apresentam vantagens e características distintas em relação a outras modalidades de investimento, tanto de renda fixa quanto variável, sendo elas:

- Atendem a diversos perfis de investidores;
- Por ser um serviço terceirizado, possibilita o gerenciamento dos recursos aplicados por profissionais qualificados da área;
- Atuam como agentes de investimento de longo prazo na economia, tendo em vista que possuem rotatividade quanto a entrada e saída de cotistas do fundo;

- Permitem que os cotistas alcancem maiores rentabilidades devido a negociação e compra de títulos em grande escala;
- Oferece ao investidor facilidade na recolha dos tributos por meio da obrigatoriedade de atuação de uma contabilidade no fundo.

A Comissão de Valores Mobiliários (2014) salienta que as principais desvantagens dos fundos de investimento estão relacionadas a incapacidade do investidor em tomar decisões de forma individual e a necessidade de enquadramento em normas já estabelecidas.

Os fundos de investimento são caracterizados de formas diferentes, de acordo com os ativos que o compõem. Desta forma, os fundos que se mostram pertinentes a este estudo estão relacionados a seguir:

Fundos de Renda Fixa – Segundo Oliveira Junior e Pacheco (2017), para se classificar neste tipo de investimento os fundos necessitam ter o risco atrelado a taxa de juros ou índice de preços da economia, ou ter ainda em sua composição, pelo menos 80% do valor total da carteira em ativos de renda fixa.

Fundos de Ações – Para ter este enquadramento, os autores afirmam que o fundo necessita ter 67% do seu patrimônio líquido aplicado em ações ou outros produtos específicos de renda variável.

Por não possuírem uma única característica quanto a sua remuneração, os fundos de investimento se classificam de formas diferentes quanto ao risco. Este risco, por sua vez, está diretamente ligado a composição da carteira do fundo, a disponibilidade de crédito para pagamento dos cotistas e a aspectos macroeconômicos que afetam o mercado em geral. Desta forma, é de suma importância que os investidores façam uma análise prévia na busca pelos ativos que melhor se adequam ao seu perfil (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

De forma a consolidar as informações dos Títulos de Renda Variável, o Quadro 2 apresenta algumas das características deste tipo de ativo.

Quadro 2 - Títulos de Renda Variável, Fundos de Investimento e suas Características

| Aplicação Financeira | Características | | |
|----------------------|-----------------|-----------------------------|----------|
| | Tributado | Gerenciamento por Terceiros | Liquidez |
| Ações | X | | Variável |
| Fundo de Ações | X | X | Diária |
| Fundo de Renda Fixa | X | X | Diária |

Fonte: Elaborado pelo autor com base em Banco do Brasil (2019b), BTG Digital (2019) e Oliveira Junior e Pacheco (2017).

Com a exposição das informações no Quadro 2 é possível identificar as principais diferenças entre os fundos de investimento e as ações. Ainda, se faz importante ressaltar que a tributação incidente sobre os ativos ocorre sobre os ganhos decorrentes de sua venda.

As ações e os fundos de ações constituem o grupo de ativos de renda variável, portanto, são equivalentes e contam com prazos de liquidez variados. No caso das ações, a liquidez é variável, tendo em vista a necessidade de encontrar demanda para o título adquirido no mercado. Desta forma, cabe ao investidor a avaliação das empresas que constituem o mercado acionário, bem como avaliar a liquidez da ação de cada organização. Por outro lado, os Fundos de Ações contam com liquidez majoritariamente diária, entretanto, possuem o viés de depender das características do próprio fundo e da instituição que o gerencia. Os Fundos de Renda Fixa apresentam as mesmas características dos Fundos de Ações no que tange a liquidez.

O gerenciamento por terceiros pode ser o diferencial para investidores que não possuem conhecimento suficiente do mercado, sendo esta uma característica dos Fundos de Investimento. As ações fazem com que o investidor com este perfil se exponha mais aos riscos e as flutuações econômicas. Como característica comum, os três tipos de ativos possuem tributação incidente.

Desta forma, é notável a amplitude do mercado financeiro e sua variedade de ativos, sendo possível adequar os produtos financeiros a diferentes necessidades dos investidores. Todavia, além do conhecimento das características das aplicações, se faz importante o conhecimento das variáveis que influenciam os investimentos e os próprios investidores. Neste sentido, o mercado financeiro possui subdivisões quanto aos tipos de investidores, sendo estas abordadas a seguir.

2.2 PERFIL DO PEQUENO INVESTIDOR

Ao longo dos anos, o mercado financeiro passou a ganhar importância no cenário econômico, movimentando valores maiores em relação ao passado e abrangendo uma parcela maior da população.

Se tratando do âmbito da renda variável, Oliveira e Paula (2008) afirmam que a popularização de sistemas *online* permite que os mais diversos perfis de investidores explorem o mercado financeiro, principalmente pessoas físicas situadas em diferentes faixas

de renda. Silva *et al.* (2010) reforça que para a popularização desse mercado, foram importantes a evolução das tecnologias pertinentes a informação e comunicação. No mesmo sentido, Rodrigues (2012) destaca que por muito tempo o pequeno investidor enfrentou barreiras à entrada no mercado, resultado da falta de informações disponíveis e da falta de protecionismo aos investidores, fatores que acresciam demasiadamente o risco nas operações.

Bonaldi (2018) afirma que o nome do sistema que dá acesso ao mercado de renda variável é *home broker*. Ainda, complementa que sem estas ferramentas a imagem do pequeno investidor na forma que conhecemos hoje seria impensável, tendo em vista a precariedade ou mesmo a falta de tais meios no passado.

O acesso aos sistemas digitais faz com que os investidores se aproximem das instituições financeiras e, conseqüentemente, do mercado financeiro, trazendo consigo benefícios para ambos os mercados, de renda fixa e variável. Como exemplo, a B3 (2017c) aponta que no mês de abril de 2019 superou a marca de um milhão de pessoas físicas registradas na companhia, o que diz respeito ao mercado da renda variável. Em termos de renda fixa, o Tesouro Nacional (2019) contabilizou o registro de um milhão de pessoas físicas ativas no Tesouro Direto. Por se tratar de marcos históricos brasileiros, estes dados atenuam a importância e abrangência do mercado financeiro dentro da perspectiva do agente poupador na busca pela rentabilização do capital investido.

No cenário contemporâneo de crescente aumento de investidores no âmbito das aplicações financeiras, se faz importante a caracterização dos investidores de forma a atribuir os produtos financeiros aos perfis adequados. Neste sentido, a Comissão de Valores Mobiliários (2014b) classifica os investidores como: a) **Profissionais** – Abrange em sua maioria instituições financeiras ou agentes regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários. Ambos possuem contato diário com o mercado financeiro e capacidades técnicas que passam pela supervisão dos órgãos reguladores. Podem ainda, ser compostos por pessoas naturais ou jurídicas com investimentos financeiros superiores a R\$ 10.000.000,00; b) **Qualificados** – Grupo composto por agentes autônomos de investimento e pessoas naturais que passaram por avaliação e obtiveram aprovação mediante os órgãos reguladores. Ainda, fazem parte do grupo pessoas naturais ou jurídicas que possuem investimentos financeiros superiores a R\$ 1.000.000,00.

Conforme ANBIMA (2014), os demais perfis de investidores são chamados de investidores de varejo, tais quais não possuem sofisticação elevada, ou seja, não possuem um profundo conhecimento do mercado financeiro e da totalidade de variáveis que o afetam. Ainda de acordo com a ANBIMA, os critérios quantitativos para a segmentação dos

investidores se baseiam no pressuposto de que quanto maior o montante financeiro aplicado, maiores as condições do investidor em relação ao acesso a informações e ao acesso a instituições prestadoras de serviços com profissionais qualificados.

Partindo de tal pretexto, o pequeno investidor pode ser encaixado no grupo de investidores de varejo, o que o limita diante de determinados produtos financeiros, entretanto, o protege de possíveis perdas em um ambiente que não é condizente com o seu perfil.

Para Bonaldi (2018), atualmente a caracterização do pequeno investidor dentre o mundo das aplicações financeiras de renda variável é diversa, tendo em vista a grande variedade de perfis atribuídos a este mercado. Diferente do passado, segundo o autor, os perfis contemporâneos contemplam egressos de universidades, mulheres, casais e aposentados, atribuindo a estes mesmos perfis variáveis como a existência de cônjuge ou filhos. Ainda conforme o autor, cada perfil apresenta diferentes características quanto ao risco assumido nas operações e na forma em que o mesmo investe seus recursos, sendo distinguido pelas variáveis de gênero, idade e fase na vida em relação ao trabalho em que o investidor se encontra.

Nesse sentido, pessoas físicas com idade baixa, sem cônjuge ou filhos e iniciando suas atividades no mercado de trabalho poderiam assumir riscos maiores em busca de retornos igualmente maiores. De modo contrário, casais com filhos e aposentados possuem, com base no seu perfil, uma propensão menor a assumir riscos (BONALDI, 2018).

Como forma de caracterização de operações em títulos na Bolsa de Valores, Bonaldi (2010) afirma que uma atuação conservadora nesse mercado consiste em operações de curto prazo, preferência por grandes corporações em boas condições financeiras que apresentam crescimento constante, além de fazer a utilização de recursos que não serão necessários no curto prazo.

Diante dos apontamentos realizados, é possível afirmar que o pequeno investidor possui características próprias que o diferem dos demais agentes do mercado, fazendo com que o mesmo busque as melhores estratégias para maximizar o retorno e diminuir o risco considerando suas individualidades.

2.2.1 Risco e Retorno

As variáveis risco e retorno estão presentes em todos os aspectos econômicos, fazendo parte de um conjunto de informações necessárias para tomada de decisão e o aporte de capital em algum investimento, seja ele de cunho financeiro ou produtivo. Oliveira Junior e Pacheco

(2017) afirmam que em qualquer investimento existe um tripé fundamental que deve ser analisado antes da aplicação dos recursos, sendo este composto por rentabilidade, liquidez e segurança.

O **risco**, por sua vez, “pode ser definido como a chance de perda financeira” (GITMAN, 2010, p. 203). Ainda, é a “possibilidade de prejuízo financeiro ou, mais formalmente, a variabilidade de retorno associado a determinado ativo” (Lemes Júnior, Rigo e Cherobim, p. 136, 2010). Ainda conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), este fator se faz presente em um contexto geral, entretanto, é evidenciado no mercado de ações, pois no mesmo a variabilidade dos preços é maior e está ligado a diversos fatores micro e macroeconômicos. Se faz importante ainda, a diferenciação entre risco e incerteza. Segundo Oliveira Junior e Pacheco (2017), toda vez que a incerteza pode ser mensurada, esta recebe o nome de risco. De outra forma, pode ser caracterizada como a probabilidade de que o investimento não tenha os retornos esperados no momento da aplicação dos recursos.

No âmbito do mercado financeiro, o risco traz duas subdivisões básicas, segundo Assaf Neto (2014):

Risco não-sistemático - possui relação com o mercado de negociação e com as características do ativo. Mellagi Filho e Ishikawa (2010) complementa que o risco não sistemático, também chamado de risco diversificável, está diretamente relacionado ao tipo do desempenho da aplicação financeira. Neste caso, o conceito da diversificação, ou seja, a busca por ativos que possuem correlações negativas, auxilia no processo de minimização do risco de uma carteira. Entretanto, o autor salienta que essa diminuição acontece até determinado ponto, sendo impossível a eliminação total do risco.

Risco sistemático - risco que não pode ser diluído com a diversificação da carteira de ativos. Para Mellagi Filho e Ishikawa (2010) este risco tange os aspectos macroeconômicos, os quais estão fora do controle do investidor individual. O risco possui ainda subdivisões, sendo estas, referentes a empresas, acionistas, aplicações financeiras e investimentos em geral, tais quais permitem uma análise de forma individual em cada área. Para tanto, a seguir estão dispostos os principais tipos de riscos, suas áreas e as suas respectivas definições em forma quadro:

Quadro 3 - Tipos de Risco

| Tipo do Risco | Definição |
|---------------|-----------|
|---------------|-----------|

| | | |
|--|------------------|--|
| Riscos da Empresa | Financeiro | Possibilidade da empresa de não cumprir com suas obrigações financeiras. Ligado as formas de captação de recursos utilizadas pela empresa e taxas de juros da economia |
| | Operacional | Incapacidade de pagamento de custos envolvidos na operação |
| Riscos dos Específicos dos Acionistas | Taxa de Juros | Varição na taxa de juros da economia que pode alterar o valor do ativo financeiro |
| | Liquidez | Dificuldade na venda de um ativo financeiro |
| | Mercado | Fatores que envolvem o mercado como um todo, causando prejuízos para todos os participantes de um determinado segmento |
| Riscos da empresa e dos acionistas | Evento | Eventos que ocorrem na economia e política e alteram o valor dos ativos |
| | Câmbio | Alteração nas taxas de câmbio exercidos pela economia |
| | Poder Aquisitivo | Inflação e Deflação que atuam direta ou indiretamente na empresa e no valor do investimento |
| | Tributário | Mudanças na legislação que compõe a tributação sobre o ativo adquirido |

Fonte: Adaptado de Gitman, 2010 e Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010).

Com a apresentação do Quadro 3, é possível afirmar que os autores trabalham dentro de uma mesma perspectiva quanto as atribuições do risco, se utilizando da sua origem e da forma com que o mesmo se apresenta ao investidor e ao mercado. Ainda, se torna evidente que os riscos são relacionados de maneira interna e externa a organização, ou seja, riscos inerentes ao gerenciamento e operação da empresa, além dos riscos que fazem parte de um conglomerado de fatores econômicos e políticos atrelados ao mercado e ao país.

De forma mais específica, os riscos da empresa estão diretamente ligados as suas capacidades financeiras e operacionais, tendo em vista a capacidade da organização em liquidar obrigações futuras, assim como suas obrigações relacionadas as atividades operacionais. Neste tipo de risco, o maior afetado é organização em si.

Os riscos dos acionistas estão ligados a fatores externos a organização, como a modificação das taxas de juros, riscos da não liquidação do ativo e os riscos de mercado, onde estão inseridas possíveis alterações econômicas, políticas e sociais. Para tanto, tal risco é sentido principalmente pelos acionistas, tais quais podem sofrer com variações negativas do ativo.

Por último, os riscos da empresa e do acionista, como o nome sugere, são riscos que afetam tanto a organização quanto seus investidores. Neste âmbito, estão expostos riscos com eventos que podem afetar o ativo de forma geral, flutuações cambiais, alterações nos índices inflacionários e alterações tributárias.

Conforme exposto, os riscos possuem diferentes aspectos e estão atrelados a diferentes variáveis, e para sua correta análise, se faz importante a sua mensuração. Oliveira Junior e

Pacheco (2017) afirmam que os riscos são avaliados de acordo com a volatilidade dos ativos. Em outras palavras, são mensurados por meio de suas variações diárias, tendo o desvio-padrão como ferramenta mais comum para tal finalidade.

Embora os possuam classificações distintas e sejam atribuídos a diferentes aspectos, os riscos não fogem do seu preceito e permitem a visualização de fatores que interferem na tomada de decisão de um investidor. De forma a contribuir para a tomada de decisão do investidor, se faz importante a análise de outra variável presente no âmbito das aplicações financeira, sendo esta discutida a seguir.

O **retorno** é um critério de análise em diferentes situações de investimentos, sendo estes em ativos físicos ou títulos de mercado, podendo ser aplicado a pessoas comuns, investidores e até a organizações.

Conforme Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010), o retorno esperado por um investidor ou organização é o fator determinante na obtenção de um ativo, sendo este um balizador no processo de decisão. Por definição, o retorno é considerado o “Ganho ou prejuízo total em um investimento ao longo de um determinado período de tempo” (GITMAN, 2010, p. 204).

Assaf Neto (2014), Mellagi Filho e Ishikawa (2010) são concomitantes em afirmar que o retorno esperado para uma carteira de investimentos é a média ponderada do retorno de cada ativo que a compõe. No mesmo sentido, Oliveira Junior e Pacheco (2017) ressaltam que existem diversas variáveis na análise de da performance de um investimento. Dentre elas, a mais simples consiste na identificação do ativo que possui a maior rentabilidade com base em estatísticas passadas. Ainda, os autores afirmam que os estudiosos da área das Finanças, baseados na premissa da relação direta entre risco e retorno, a par da impossibilidade de encontrar investimentos que apresentem maiores retornos com mínimos riscos, desenvolveram teorias que buscam avaliar as duas variáveis e apresentar a melhor alternativa dentre uma carteira de investimentos. São exemplos de tais estudos o Índice de Sharpe e o Índice de Modigliani.

Desta forma, o risco e o retorno são variáveis que estão envolvidas de forma direta na escolha de ativos financeiros, sendo essencial a sua análise por parte dos investidores. Contudo, cada investidor possui uma adequação diferente quanto a essas variáveis, tais quais serão abordadas a seguir.

2.2.2 Risco, Retorno e Perfil do Investidor

As variáveis risco e retorno são ainda utilizadas como balizadores para a definição e enquadramento do perfil do investidor quanto as suas expectativas de ganhos e condições de perda assumidas nas operações com ativos financeiros.

Estes dois fatores possuem uma intrínseca ligação, para Assaf Neto (2014), a relação com o risco tem caráter individual, ou seja, varia de acordo com a expectativa de cada investidor. Todavia, Assaf Neto (2014), Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2010) e Ross, Westerfield e Bradford (2011) são condizentes ao afirmar que risco e retorno possuem uma relação diretamente proporcional, ou seja, quanto maior o risco assumido, maior o retorno esperado sobre o capital aplicado. No mesmo sentido, Oliveira Junior e Pacheco (2017) afirmam que um investidor racional é avesso ao risco, ou seja, assume riscos maiores em detrimento de um retorno maior.

Dentro deste contexto, Gitman (2010) salienta que são possíveis três perfis quando são relacionados os riscos envolvidos e o investidor:

Aversão ao Risco: Chamado também de investidor racional, demanda uma maior quantidade de retorno para cada parcela de risco assumido.

Indiferente ao Risco: Neste grupo, se fazem presentes investidores que não demandam uma maior quantidade de retorno para um maior grau de risco assumido.

Propenso ao Risco: Se assume maior parcela de risco em detrimento do retorno exigido.

Para melhor compreensão, o Gráfico 1 expressa o perfil do investidor e sua relação com risco e retorno.

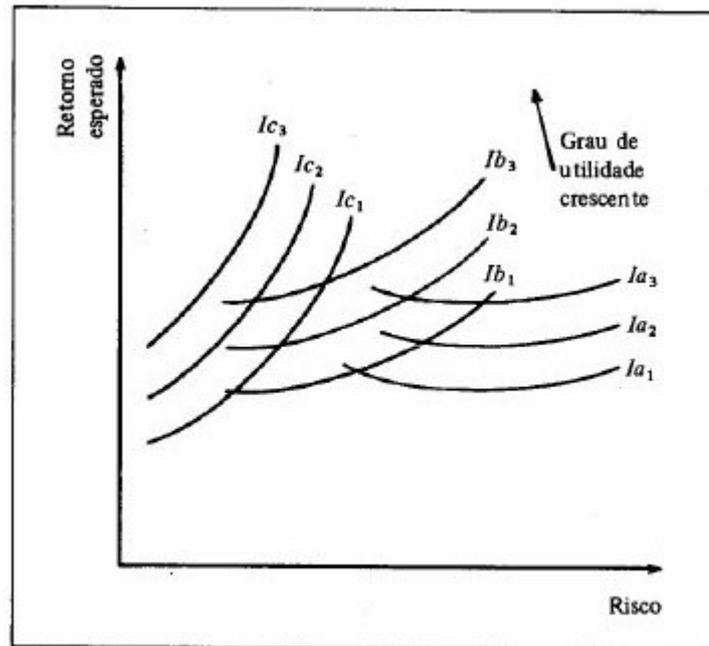


Gráfico 1 - Risco, Retorno e Perfil do Investidor

Fonte: Alcântara (1980, p.33).

No Gráfico 1 podem ser visualizados três comportamentos distintos, representados por diferentes investidores com relações de risco e retorno diversos, sendo eles:

A: amantes do risco, com maior propensão ao risco;

B: neutros, com uma curva linear entre risco e retorno.

C: avessos ao risco, exigindo maiores retornos para cada parcela de risco assumida.

No mesmo sentido, para o Banco do Brasil (2019) são possíveis três diferentes perfis de investidores baseados na composição de suas carteiras:

Conservadores: possuem preferência pela segurança nos ativos que adquirem. Desta forma, sua carteira de investimentos é composta majoritariamente por ativos de renda fixa, tais quais apresentam menores riscos.

Moderados: tal perfil aceita riscos moderados em prol de ganhos maiores no longo prazo, portanto, a composição de sua carteira possui maior diversidade de ativos.

Arrojados: a fim de atingir maiores ganhos no longo prazo, se expõem a riscos elevados. Entretanto, o intuito de proteger o seu patrimônio, parte dos recursos aplicados são realizados em ativos que possuem risco menor.

A partir do exposto, é possível observar que as definições dos perfis de investidores se complementam e formam leque de possibilidades, sendo que cada investidor possui diferentes características em termos de riscos assumidos e conhecimento de mercado.

Desta forma, a apresentação das principais variáveis que fazem parte do mercado financeiro auxilia o investidor na decisão da escolha pelo ativo que finde suas necessidades. Para tanto, além do conhecimento das aplicações financeiras, se faz necessário um levantamento das características e necessidades do investidor, a fim de adequá-lo e garantir uma concepção relativa ao perfil de risco e de conhecimento do mercado financeiro.

2.3 INFLAÇÃO

Conforme Oliveira Junior e Pacheco (2017, p.50) “a inflação pode ser definida como uma alta generalizada e persistente do nível de preços de uma economia”. Da mesma forma, para o Banco Central do Brasil (2019) a inflação “significa um aumento generalizado nos preços da economia”. Como consequência, conforme o Governo do Brasil (2012), quando os produtos têm os preços em constante crescimento, o poder aquisitivo da moeda diminui.

A inflação, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2019), também conhecido como IBGE, possui o IPCA como indexador oficial para a correção de salários, câmbio, alugueis, entre outros. O índice foi criado para cobrir 90% das famílias que vivem em 13 áreas urbanas pré-determinadas, situadas em capitais e regiões metropolitanas do território brasileiro. Ainda conforme o instituto, o IPCA tem como finalidade mensurar a inflação de uma gama de produtos disponíveis no varejo e se baseia no consumo de famílias com renda entre 1 e 40 salários mínimos. A fim de delinear o perfil das famílias em que se baseia o levantamento do IBGE, se faz importante a mensuração em termos monetários do salário mínimo, sendo este definido no valor de R\$ 998,00 no ano de 2019 (GOVERNO DO BRASIL, 2019).

No contexto histórico brasileiro, o País passou por um período de altas taxas inflacionárias que perdurou da década de 1980 até 1994. A inflação se deu por crises econômicas externas que afetaram o cenário econômico nacional, além de ter contribuição de fatores internos, geralmente associados ao alto gasto público, endividamento externo e retração nas taxas de expansão da economia (BTG PACTUAL, 2019b).

Neste período, foram elaborados diversos planos econômicos com vistas a contenção da inflação, entretanto, os mesmos não obtiveram sucesso. O processo de criação de planos econômicos para a estabilização da moeda teve fim em 1994, com o lançamento do Plano

Real, tal qual contava com uma nova moeda, chamada de Real. Este plano foi o mais bem-sucedido na história da economia brasileira, sendo sustentado por políticas monetárias e fiscais que garantiram relativa estabilidade da moeda mesmo em períodos conturbados do cenário econômico nacional e internacional (OLIVEIRA JUNIOR & PACHECO, 2017).

Após a efetivação do Plano Real a moeda foi estabilizada, muito embora ainda apresentasse variações. Entretanto, os índices inflacionários praticados no Brasil ainda se mostravam superiores quando em comparação ao de países desenvolvidos. Segundo dados do World Bank (2019), a inflação média dos Estados Unidos no período que compreende 1995 a 1997 foi de 2.69% a.a., da Alemanha de 1.69% a.a., em contrapartida, a inflação média brasileira no mesmo período foi de 37.19% a.a.

O período pós Plano Real é marcado pela existência de uma meta inflacionária, tal qual deve ser garantida pelo Banco Central, assegurando a previsibilidade da moeda e consequente possibilidade de crescimento econômico, estabilidade e planejamento financeiro da população (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019d). Montes e Machado (2014) afirmam que as metas para a inflação servem como direcionadores para as expectativas do mercado, gerando credibilidade e comprometimento das autoridades monetárias, permitindo o maior planejamento financeiro e aumentando o investimento de capital privado na economia.

Embora possua os mesmos efeitos sobre a moeda, a inflação surge de diferentes maneiras na economia, apresentando características individuais a depender de como a mesma é gerada. Oliveira Junior e Pacheco (2017) afirmam que os principais tipos de inflação são:

Inflação de Demanda: consiste no aumento de consumo por parte da população sem que ocorra uma contrapartida da produção de bens. Com base na lei da oferta e da demanda, ao consumir mais, os agentes econômicos criam um aumento da demanda por determinados bens ou produtos. Sem que a produção de bens ou produtos aumente na mesma proporção, ocorre um desequilíbrio nesta balança, gerando um aumento dos preços.

Insuficiência de Oferta: este tipo de inflação ocorre quando o setor produtivo enfrenta restrições ou dificuldades em produzir. Esta restrição pode surgir por diversos fatores, desde a falta de investimentos em infraestrutura até fatores naturais, como condições climáticas que afetam a agricultura e geram safras menores de determinados produtos, ocasionando um desequilíbrio na oferta.

Desvalorização Cambial: ocorre devido à desvalorização da moeda de um país, gerando o aumento nos preços dos produtos importados e dos insumos de produção ao setor produtivo nacional. O aumento dos custos de produção desencadeia uma elevação dos preços finais, sendo repassados ao consumidor.

Em suma, a inflação afeta a economia como um todo e gera efeitos negativos sobre os salários, aumenta o custo dos produtos fabricados em território nacional, aumenta a busca por produtos importados e causa um desequilíbrio na balança comercial de um país. Este desequilíbrio faz com que o governo busque medidas para desvalorizar a moeda e estabilizar a inflação (GOVERNO DO BRASIL, 2012).

Se tratando de investimentos financeiros, a inflação é um importante variável que deve ser avaliada e, se possível, compensada pela rentabilidade dos ativos.

Em termos práticos, a inflação atua de modo a reduzir o consumo da população, surtindo efeitos diretos nas empresas, como na redução das vendas e, portanto, nas receitas. Desta forma, as empresas que constituem a Bolsa de Valores apresentam relatórios e balanços com receitas prejudicadas, reduzindo o valor de suas ações. Investidores que atuam neste mercado podem sentir dificuldades em tempos de altas inflacionárias (BTG PACTUAL, 2019b).

Segundo o BTG Pactual (2019c), os investimentos funcionam como uma forma de proteção ao dinheiro, pois rentabilizando mais do que a inflação, os mesmos garantem ao investidor a manutenção do poder aquisitivo e remuneram o capital. Ainda segundo a instituição, a inflação deve ser considerada nos rendimentos dos ativos financeiros. Para tanto, se faz necessário analisar a rentabilidade das aplicações, deduzindo das mesmas os índices inflacionários do período, obtendo dessa forma, a rentabilidade real do investimento.

Com isso, é possível afirmar que a principal influência da inflação sobre as aplicações financeiras consiste na diminuição indireta da rentabilidade oferecida pelo ativo.

2.3.1 Índices x Investimentos

As análises de investimentos demandam ainda conhecimento e atenção aos indexadores ligados a economia, ao mercado financeiro e as aplicações financeiras. Oliveira Junior e Pacheco (2017) afirmam que as principais taxas da economia brasileira são:

Taxa SELIC: é a taxa básica de juros da economia. Segundo o Banco Central (2019e), a Taxa SELIC possui influência sobre juros de empréstimos, financiamentos e aplicações financeiras. Ao diminuir a taxa, os bancos captam recursos a valores menores, podendo gerar uma diminuição dos juros cobrados ao consumidor final.

CDI: os Certificados de Depósitos Interfinanceiros são lastros utilizados pelos bancos que fazem parte do mercado financeiro ao realizar operações com o Banco Central. Tais operações possuem o CDI como indexadores, tendo sua taxa utilizada como a principal

referência de taxas de juros para aplicações de renda fixa e custo de oportunidade para instituições financeiras.

TR: a Taxa Referencial é utilizada como base para a remuneração dos Títulos da Dívida Agrária, das Cadernetas de Poupança e do FGTS.

Como é possível observar, os índices possuem raízes espalhadas pelo mercado financeiro, englobando parte do mesmo e atuando de forma direta e indireta na variação de rentabilidade dos ativos. Desta forma, é importante que o investidor analise os índices que são direta e indiretamente ligados ao produto financeiro de interesse. Ainda, a relação entre o conhecimento e a análise dos cenários econômicos garantem ao investidor um esboço do caminho a ser percorrido de forma a atingir os resultados financeiros esperados.

3 METODOLOGIA

Para a elaboração da pesquisa, são necessários procedimentos metodológicos que direcionem o estudo ao fim desejado. Para atingir o seu objetivo, esta pesquisa foi elaborada com base em dados e publicações provenientes de órgãos e instituições financeiras brasileiras, tendo em vista a necessidade de explorar os ativos financeiros delimitados ao estudo.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Este estudo é de natureza qualitativa, se utilizando de abordagem descritiva, com procedimentos de coleta de dados obtidos por meios bibliográficos e consultas documentais em sites especializados/públicos.

Segundo Gerhardt e Silveira (2009), a pesquisa qualitativa está preocupada em compreender e se aprofundar em determinado objeto de estudo. Conforme as autoras, os pesquisadores que se utilizam desse método procuram a explicação de determinados fatos, tendo como dados em análise conteúdos que podem ter diferentes abordagens.

A pesquisa possui fins descritivos, pois nela “os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados” (ANDRADE, 2003 p. 124). Ainda, Gil (2010) ressalta que pesquisas descritivas possuem como objetivo descrever dados de uma população ou estabelecer relações entre as variáveis que compõe o estudo.

Quanto aos métodos bibliográficos, Gil (2010) afirma que são utilizados materiais já elaborados, sendo compostos principalmente por revistas, artigos e livros já publicados, atribuindo desta forma, caráter científico aos mesmos. Dentro de tal contexto, a pesquisa bibliográfica foi utilizada para o levantamento de informações referentes as aplicações financeiras e ao pequeno investidor, além de contribuir para a identificação dos índices inflacionários e tributários incidentes sobre os ativos em estudo. Tais dados, provenientes de livros, artigos e sites de empresas relacionadas ao mercado financeiro são fundamentais para a pesquisa, sendo incorporados no decorrer do trabalho com a finalidade de atribuir maior precisão aos resultados.

A pesquisa documental, por sua vez, é citada devido ao contato com documentos internos de organizações da esfera financeira, como os relatórios anuais disponibilizados pelas instituições bancárias, que demonstram as especificações sobre remuneração, características das aplicações financeiras que compõem o seu leque de produtos, bem como a segmentação de clientes. Desta forma, os dados referentes a remuneração dos ativos foram utilizados de

modo a fornecer ao estudo base para a análise dos produtos financeiros previamente identificados.

3.2 ETAPAS E PROCEDIMENTOS

3.2.1 Identificação do Pequeno Investidor

A delimitação do pequeno investidor foi o primeiro passo para a identificação das aplicações financeiras mais populares dentre os mesmos. Neste sentido, o pequeno investidor foi moldado e caracterizado com base no perfil de investidores utilizados pelo Banco do Brasil, Bradesco e Itaú, tendo como auxílio dados da ANBIMA e do Banco Central do Brasil.

Os dados levantados apresentam as faixas de renda nos quais se enquadram os perfis de investidores atendidos pelas instituições financeiras delimitadas ao estudo, sendo estas, responsáveis por proporcionar diretrizes para o atendimento ao cliente. Apoiado em tal segmentação, foi realizado o cálculo da média aritmética da renda mensal e dos recursos disponíveis para investimento do segmento em que se enquadra o pequeno investidor, atendendo dessa forma, o delineamento quantitativo do seu perfil.

3.2.2 Identificação das Aplicações Financeiras

Posterior ao processo de delimitação do pequeno investidor, foram identificadas as aplicações financeiras mais acessadas pelo pequeno investidor por meio de dados provenientes de relatórios mensais emitidos pela ANBIMA (2019). Os relatórios apresentam as preferências dos investidores de cada perfil, tendo como base o número de contas cadastradas em cada ativo financeiro. Desta forma, o número de contas cadastradas foi utilizado como critério para a identificação dos 04 produtos mais acessados pelo pequeno investidor.

3.2.3 Levantamento da Rentabilidade dos Ativos Financeiros

A identificação das aplicações financeiras mais acessadas pelos pequenos investidores permitiu, por conseguinte, o levantamento dos dados relacionados as suas rentabilidades. A partir disso, foram levantados dados do Banco Central do Brasil, tal qual possui em sua base de dados, séries históricas que apresentam as rentabilidades nominais de determinados ativos que fazem parte do mercado financeiro. Sendo assim, os dados foram levantados de forma a

englobar o período histórico delimitado ao estudo, com início em janeiro de 1998 e fim em dezembro de 2018.

Com a intenção de efetuar a leitura da remuneração de cada ativo identificado, foi elaborado um Case, que consiste em uma simulação de investimento por um pequeno investidor, com disponibilidade de recursos que se adequam ao perfil proposto no estudo. Esta simulação permitiu a visualização em termos práticos da remuneração oferecida por cada aplicação financeira, mostrando as características intrínsecas de cada produto.

3.2.4 Ajustes Inflacionários e Tributários

De modo a trazer maior acuracidade aos resultados, a remuneração dos ativos financeiros passou por ajustes tributários e inflacionários. Com base no levantamento de dados provenientes de instituições financeiras, foi identificada a tributação incidente sobre cada ativo e em um posterior momento, os valores, dados em percentual, foram abatidos da rentabilidade nominal.

Após este processo, se iniciou a pesquisa para encontrar o índice inflacionário que forneceria um melhor enquadramento dadas as características do estudo. Tendo o índice inflacionário identificado, o mesmo foi incluído nos cálculos de rentabilidade, tais quais passaram pelos ajustes necessários e forneceram a rentabilidade líquida de cada ativo.

3.3 COLETA DE DADOS

A coleta de dados foi realizada por meio da documentação indireta, tal qual abrange a pesquisa documental e bibliográfica. A pesquisa de documentação indireta, segundo Marconi e Lakatos (2012), é constituída pela consulta a documentos escritos ou não, podendo ser de fontes primárias ou secundárias.

Desta forma, os dados coletados foram obtidos por meio da utilização conjunta dos métodos, tendo contribuição mútua a fim de alcançar os objetivos do estudo. Ainda, os levantamentos bibliográficos foram encarregados de embasar aspectos gerais das variáveis que fazem parte do estudo, sendo a pesquisa documental utilizada para adentrar em especificidades como a remuneração e valores dos índices atribuídos ao trabalho.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Conforme sugere Lakatos e Marconi (2003), a análise consiste no aprofundamento dos dados obtidos a fim de encontrar respostas para o problema de pesquisa. Creswell (2007) ressalta que para a conclusão da análise se faz necessário a efetivação de etapas que levam, de uma forma geral, a organização dos dados, tal qual permite em um momento posterior a extração de informações.

Após a identificação das aplicações financeiras delimitadas ao estudo, foi realizada uma comparação entre o índice inflacionário selecionado com as rentabilidades de cada ativo. A comparação foi realizada por meio das séries históricas de 20 anos do índice de inflação e das rentabilidades nominais dos ativos.

A análise comparativa foi elaborada por meio do cruzamento de dados entre as aplicações e a inflação, tais quais possibilitaram uma visão geral de cada ativo. Ainda, de forma a contribuir com a análise, foi elaborada uma relação de risco e retorno de cada aplicação, sendo esta utilizada para demonstrar as especificidades dos ativos. Para tal análise, os riscos foram calculados pelo desvio-padrão das rentabilidades nominais e os retornos baseados nos montantes líquidos acumulados por cada ativo no decorrer do período em estudo.

4 RESULTADOS

Neste capítulo será realizado o levantamento e identificação das aplicações financeiras populares entre os pequenos investidores, tais quais terão o seu delineamento realizado. Após este processo, se dá o início do processo de análise dos resultados obtidos.

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Em um primeiro momento, se faz necessário a contextualização dos dados levantados, de modo a permitir a sua organização e posterior visualização. A seguir estão dispostos o delineamento do pequeno investidor, assim como os critérios para a seleção das 04 aplicações financeiras mais populares dentre os mesmos.

4.1.1 Delimitação do Perfil do Pequeno Investidor

Conforme dados da ANBIMA (2014), as instituições financeiras segmentam seus clientes de forma quantitativa, ou seja, pela quantidade de rendimentos mensais ou pela quantidade de recursos disponíveis para aplicação, a fim de utilizar padrões e modelos de atendimento personalizados de acordo com o perfil do cliente. A segmentação possui um delineamento, entretanto, não possui um padrão previamente definido, sendo alterado de acordo com as necessidades de cada instituição financeira.

Para demonstrar a segmentação utilizada por estas instituições, foram selecionados os 03 maiores bancos de economia mista e privada, em termos de disponibilidade de estoque de crédito a pessoas físicas do ano de 2018, segundo o Banco Central do Brasil (2019c). Desta forma, os dados provenientes do Banco do Brasil, Itaú e Bradesco, foram adaptados e podem ser visualizados no Quadro 4:

Quadro 4 - Segmentação dos Bancos em R\$

| BRADERSCO | | | | |
|------------------------|----------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| // | Classic | Exclusive | Prime | Private Bank |
| Investimento | - | 40.000,00 | 100.000,00 | 5.000.000,00 |
| Renda Mensal | 4.000,00 | 4.000,00 | 10.000,00 | |
| BANCO DO BRASIL | | | | |
| // | Varejo | Personalizado | Estilo | Private |
| Investimento | 5.000,00 | 80.000,00 | 150.000,00 | 2.000.000,00 |
| Renda Mensal | 2.000,00 | 4.000,00 | 10.000,00 | 830.000,00 |
| ITAÚ | | | | |
| // | Varejo | Uniclass | Personnalitté | Private |
| Investimento | // | // | 100.000,00 | 5.000.000,00 |
| Renda Mensal | 4.000,00 | 10.000,00 | 10.000,00 | // |

Fonte: Adaptado de Banco do Brasil (2017), Itaú (2018) e Bradesco (2019).

As faixas de segmento apresentadas pelas instituições financeiras se adequam as suas necessidades, sendo compostas por valores e nomenclaturas diferentes. Entretanto, é possível destacar que o pequeno investidor ocupa os segmentos de base utilizados pelas instituições financeiras, tendo renda inferior e recursos disponíveis para investimentos limitados.

Sendo assim, para as finalidades deste estudo, o pequeno investidor foi delimitado de acordo com a média aritmética da renda mensal dos segmentos Classic (Banco Bradesco), Varejo (Banco do Brasil), e Varejo (Banco Itaú). Desta forma, o resultado obtido para o ano de 2018 foi a renda mensal de aproximadamente R\$ 3.300,00, tendo recursos disponíveis para investimento de até R\$ 5.000,00.

4.1.2 Aplicações Financeiras mais acessadas entre os Pequenos Investidores

Neste estudo foram identificadas as 05 aplicações financeiras mais acessadas entre os pequenos investidores, de modo a criar uma diversificação de ativos com características diferentes e permitir uma visão ampla do comportamento de cada produto dentro do contexto econômico. Com esta finalidade, foram levantados dados relativos ao ano de 2018 da ANBIMA, tal qual apresenta relatórios mensais sobre as preferências em relação aos investimentos realizados de acordo com cada perfil de investidor.

Para a ANBIMA (2019), considerando o número de contas cadastradas, o investidor de varejo tem preferência pelas seguintes aplicações financeiras:

Tabela 1 - Aplicações Financeiras e Número de Contas

| Nome da Aplicação | Número de Contas | Participação do Total (%) |
|--|-------------------------|----------------------------------|
| Poupança | 58.287.775 | 89.05% |
| Fundos de Investimento Renda Fixa | 3.331.920 | 5.09% |
| CDB's | 2.865.522 | 4.38% |
| Fundos de Ações | 557.755 | 0.85% |
| LCI's | 409.620 | 0.63% |
| TOTAL | 65.452.592 | 100% |

Fonte: Adaptado de ANBIMA (2019).

É importante ressaltar que uma pessoa pode ter mais de uma conta registrada na mesma aplicação, tendo em vista que com um Certificado de Pessoa Física (CPF) é possível criar contas em diversas instituições financeiras, tais quais podem ter produtos iguais. Todavia, os números expostos servem de balizadores para a realização da análise dos investimentos, demonstrando as preferências dos pequenos investidores quanto a alocação de seus recursos.

Embora constantes na Tabela 1, as LCI's não foram consideradas no levantamento das séries históricas, devido a limitação de dados fornecidos pelas instituições financeiras e pelo Banco Central. Deste modo, o estudo continua a descrever os resultados obtidos a partir das 04 aplicações financeiras remanescentes.

4.2 SÉRIES HISTÓRICAS

Neste item serão apresentados os valores históricos referentes as taxas delimitadas no decorrer do estudo, sendo compostas por: índices de inflação e rentabilidade.

4.2.1 Índice de Inflação

Para cálculos com o dinheiro em função do tempo é imprescindível o levantamento dos índices inflacionários, tendo em vista que a mesma quantidade de recursos pode não ter o mesmo poder de compra no início e ao término do período em análise.

Para os fins deste estudo, os índices inflacionários se baseiam no IPCA, tal qual teve sua descrição realizada no referencial teórico. Sendo assim, o IPCA se adequa ao delineamento realizado ao pequeno investidor em função da renda utilizada para balizar o levantamento do índice. Sua série histórica, que para os fins deste estudo se inicia em janeiro de 1998 e termina em dezembro de 2018, é exibida na Tabela 2.

Tabela 2 - Série Histórica IPCA Acumulado de 1998 a 2018 em %

| ANO | ACUMULADO | ANO | ACUMULADO |
|------------|------------------|------------|------------------|
| 1998 | 1.65 | 2009 | 4.31 |
| 1999 | 8.94 | 2010 | 5.91 |
| 2000 | 5.97 | 2011 | 6.50 |
| 2001 | 7.67 | 2012 | 5.84 |
| 2002 | 12.53 | 2013 | 5.91 |
| 2003 | 9.30 | 2014 | 6.41 |
| 2004 | 7.60 | 2015 | 10.67 |
| 2005 | 5.69 | 2016 | 6.29 |
| 2006 | 3.14 | 2017 | 2.95 |
| 2007 | 4.46 | 2018 | 3.75 |
| 2008 | 5.90 | | |

Fonte: Adaptado de IBGE (2019)

A partir dos dados da série histórica é possível identificar as movimentações do índice inflacionário, tal qual apresenta variações anuais. As variações constatadas possuem ligação direta com o andamento da economia do País, tal qual é afetada por diversos fatores, relacionados a aspectos micro e macroeconômicos.

4.2.2 Rentabilidade

A rentabilidade é uma variável fundamental para a escolha do melhor ativo financeiro pelo investidor. Desta forma, a Tabela 3 apresenta a rentabilidade nominal das aplicações financeiras delimitadas ao estudo.

Tabela 3 - Rentabilidade Nominal Acumulada Anual em %

| Ano Ativo | Poupança | Fundo Renda Fixa | CDB | Fundo Ações |
|--------------------|-----------------|-------------------------|------------|--------------------|
| 1998 | 12.62 | 24.13 | 21.58 | -12.23 |
| 1999 | 11.62 | 22.06 | 19.63 | 49.68 |
| 2000 | 8.09 | 15.53 | 15.32 | 4.48 |
| 2001 | 8.27 | 15.39 | 15.35 | 5.65 |
| 2002 | 8.78 | 16.93 | 16.39 | 9.79 |
| 2003 | 10.58 | 20.76 | 17.64 | 33.98 |
| 2004 | 7.81 | 14.89 | 12.99 | 23.84 |
| 2005 | 8.81 | 17.08 | 14.96 | 17.16 |
| 2006 | 8.03 | 13.99 | 11.92 | 32.47 |

| | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2007 | 7.44 | 10.77 | 9.79 | 44.37 |
| 2008 | 7.63 | 11.56 | 11.29 | -34.30 |
| 2009 | 6.71 | 9.12 | 8.85 | 39.48 |
| 2010 | 6.69 | 9.12 | 8.96 | 9.01 |
| 2011 | 7.21 | 11.00 | 10.11 | -7.10 |
| 2012 | 5.89 | 11.39 | 7.64 | 8.73 |
| 2013 | 5.67 | 5.00 | 7.83 | 1.76 |
| 2014 | 6.86 | 10.44 | 9.59 | -8.26 |
| 2015 | 7.79 | 12.46 | 11.79 | -13.16 |
| 2016 | 8.00 | 12.66 | 11.84 | 20.80 |
| 2017 | 6.42 | 10.46 | 8.45 | 28.81 |
| 2018 | 4.53 | 7.77 | 7.09 | 28.69 |
| TOTAL | 165.45 | 282.51 | 258.97 | 283.65 |

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2019b).

Para a posterior análise dos dados apresentados na Tabela 3, se faz importante a delimitação e especificação de cada ativo, dada a variedade de aplicações financeiras existentes em um mesmo grupo. Desta forma, a metodologia utilizada pela fonte, no que caracteriza o conceito e a delimitação de cada ativo, foi:

Poupança – Totalidade dos fundos de poupança Rural e Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo. São contabilizados todos os fundos regulados pela CVM e pelo Banco Central.

Fundo de Renda Fixa – Fundo BB Extramercado; aplicação das disponibilidades que provém de receitas de empresas públicas ou de economia mista. A carteira de investimentos deste fundo é composta por no mínimo 75% de títulos do Tesouro Nacional e um valor máximo de 25% em CDB. Rentabilidade nominal, considerando a média aritmética ponderada pelo Patrimônio Líquido do fundo.

CDB – CDB/RDB para pessoas físicas com taxas pré-fixadas, tendo como abrangência todas as instituições que fazem a emissão dos respectivos ativos.

Fundo de Ações – Fundos acionários que são regulamentados pela CVM e pelo Banco Central, tendo procedimentos de cálculo da rentabilidade nominal, considerando a média aritmética ponderada pelo Patrimônio Líquido do fundo.

O comportamento das aplicações financeiras em análise é distinto, tanto em termos de variação mensal quanto em termos de resultados finais. Tal diferença ocorre devido à natureza e composição específica de cada ativo. Se faz importante ressaltar que a rentabilidade dos

ativos é feita de forma nominal, desconsiderando abatimentos por tributos e descontos inflacionários.

4.2.3 Tributação

O imposto que incide sobre as aplicações financeiras tem como base de cálculo o rendimento dos ativos, sendo denominado Imposto de Renda. O IR, como também é chamado, incide sobre o CDB, Fundo de Renda Fixa e Fundo de Ações. Sendo assim, no âmbito deste estudo a aplicação financeira que é isenta de tributação é a Caderneta de Poupança.

Segundo o BTG Pactual (2019), no que tange o CDB, o IR segue uma tabela regressiva, tal qual possui um valor percentual menor em função do tempo de aplicação dos recursos no ativo financeiro. Desta forma, a tabela especifica que a tributação incidente é de 22.5% sobre rendimentos resgatados em até 180 dias, diminuindo para 15% após 720 dias.

Os Fundos de Investimento em Renda fixa são subdivididos em Fundos de Longo Prazo e Curto Prazo. Para os fins deste estudo, os fundos considerados são os de Longo Prazo, tais quais possuem em sua carteira ativos com um prazo médio igual ou superior a 365 dias. Da mesma forma que os CDB's, os fundos de renda fixa trabalham com uma tabela regressiva de IR, sendo incidentes 15% após 720 dias. De percentual semelhante e tendo impostos fixos, os Fundos de Investimento em Ações são tributados em 15%, indiferente do tempo de aplicação (XP INVESTIMENTOS, 2019b).

Em suma, os tributos incidentes sobre as aplicações financeiras delimitadas ao estudo são descritos na Tabela 4.

Tabela 4 - Tributação Incidente sobre Aplicações Financeiras

| Ativo | Tributação (%) |
|------------------------------|-----------------------|
| Caderneta de Poupança | // |
| Fundo de Renda Fixa | 15 |
| CDB | 15 |
| Fundo de Ações | 15 |

Fonte: Elaborado pelo autor com base em BTG Pactual (2019) e XP Investimentos (2019b).

Como é possível observar, dadas as condições estabelecidas no estudo, a tributação incidente sobre os ativos são iguais, com exceção a Caderneta de Poupança, sendo esta isenta de tributos.

4.3 CASE

A fim de possibilitar as comparações necessárias e mostrar o comportamento dos ativos de forma prática, foi elaborado um Case que simula um pequeno investidor fazendo um aporte de recursos igual em cada uma das aplicações financeiras em janeiro de 1998, tendo como data de resgate dezembro de 2018.

4.3.1 Etapa 1 – Manutenção do Poder Aquisitivo

O estudo foi realizado considerando um aporte de R\$ 5.000,00 em valores deflacionados pelo IPCA para janeiro de 1998, não sendo considerados resgates ou novos aportes de capital no decorrer do período. A deflação dos valores é necessária pois visa manter as características do pequeno investidor de modo a igualar seu poder aquisitivo em detrimento do tempo.

Desta forma, na Tabela 5 são demonstrados os valores deflacionados com base nos índices anuais do IPCA.

Tabela 5 - Deflação

| Ano | Valor | Ano | Valor |
|------------|--------------|------------|--------------|
| Dez 2018 | 5.000,00 | 2008 | 2.568,03 |
| Jan 2018 | 4.812,50 | 2007 | 2.453,50 |
| 2017 | 4.670,53 | 2006 | 2.376,46 |
| 2016 | 4.376,75 | 2005 | 2.241,24 |
| 2015 | 3.909,76 | 2004 | 2.070,90 |
| 2014 | 3.659,14 | 2003 | 1.878,31 |
| 2013 | 3.442,88 | 2002 | 1.642,96 |
| 2012 | 3.241,82 | 2001 | 1.516,94 |
| 2011 | 3.031,10 | 2000 | 1.426,38 |
| 2010 | 2.851,96 | 1999 | 1.298,86 |
| 2009 | 2.729,04 | 1998 | 1.277,43 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

A partir dos dados obtidos pelos cálculos demonstrados na Tabela 5, é possível observar que os R\$ 5.000,00 referentes a dezembro de 2018 foram deflacionados e atingiram

em janeiro de 1998, o valor de R\$ 1.277,43. Desta forma, o valor obtido para o período de janeiro de 1998 passará a ser o valor base dos cálculos seguintes.

4.3.2 Etapa 2 – Rendimentos Nominais

Nesta etapa foi demonstrada a evolução dos rendimentos das aplicações financeiras, sem considerar quaisquer abatimentos de tributos ou inflação. Os rendimentos nominais, por sua vez, foram obtidos por meio do cálculo expresso pela fórmula apresentada a seguir:

$$RDN = BCA + (BCA \times RAC)$$

RDN: Rendimentos Nominais

BCA: Base de Cálculo Anual

RAC: Rentabilidade Acumulada Anual

Os montantes acumulados de cada aplicação financeira podem ser vistos na Tabela 6, tendo como marco inicial janeiro de 1998 e final em dezembro de 2018.

Tabela 6 - Rendimentos Nominais

| Ano | C. Poupança | Fundo Renda Fixa | CDB | Fundo Ações |
|-----------------|--------------------|-------------------------|------------|--------------------|
| Jan 1998 | 1.277,43 | 1.277,43 | 1.277,43 | 1.277,43 |
| Dez 1998 | 1.438,66 | 1.585,67 | 1.553,08 | 1.121,20 |
| 1999 | 1.605,79 | 1.935,47 | 1.857,94 | 1.678,21 |
| 2000 | 1.735,65 | 2.236,05 | 2.142,62 | 1.753,40 |
| 2001 | 1.879,24 | 2.580,18 | 2.471,45 | 1.852,46 |
| 2002 | 2.044,27 | 3.017,01 | 2.876,49 | 2.033,82 |
| 2003 | 2.260,46 | 3.643,34 | 3.383,81 | 2.724,91 |
| 2004 | 2.437,07 | 4.185,83 | 3.823,31 | 3.374,53 |
| 2005 | 2.651,81 | 4.900,77 | 4.395,16 | 3.953,60 |
| 2006 | 2.864,73 | 5.586,39 | 4.918,98 | 5.237,33 |
| 2007 | 3.077,95 | 6.188,04 | 5.400,43 | 7.561,14 |
| 2008 | 3.312,84 | 6.903,38 | 6.010,22 | 4.967,67 |
| 2009 | 3.535,14 | 7.532,96 | 6.542,18 | 6.928,90 |
| 2010 | 3.771,65 | 8.219,97 | 7.128,25 | 7.553,20 |
| 2011 | 4.043,50 | 9.124,17 | 7.848,58 | 7.016,92 |
| 2012 | 4.281,78 | 10.163,41 | 8.448,07 | 7.629,50 |
| 2013 | 4.524,37 | 10.671,58 | 9.109,21 | 7.763,78 |

| | | | | |
|--------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 2014 | 4.834,74 | 11.785,69 | 9.982,81 | 7.122,49 |
| 2015 | 5.211,37 | 13.254,19 | 11.159,54 | 6.185,17 |
| 2016 | 5.628,51 | 14.932,17 | 12.480,39 | 7.471,68 |
| 2017 | 5.989,97 | 16.494,08 | 13.534,54 | 9.624,28 |
| 2018 | 6.261,19 | 17.775,67 | 14.493,77 | 12.385,48 |
| TOTAL | 6.261,19 | 17.775,67 | 14.493,77 | 12.385,48 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

4.3.3 Etapa 3 – Abatimento do IR

A Etapa 3 do Case consiste no abatimento dos tributos incidentes sobre cada aplicação financeira, deixando os valores com rendimentos livres de impostos, sendo obtidos por meio da fórmula apresentada a seguir:

$$RIR = RDNa_2 - ((RDNa_2 - RDNa_1) \times IR)$$

RIR: Rendimentos corrigidos para o Imposto de Renda

RDNa₂: Rendimentos nominais do ano 2

RDNa₁: Rendimentos nominais do ano 1

IR: Imposto de Renda

Desta forma, a Tabela 7 mostra os valores corrigidos para o IR:

Tabela 7 – Remuneração Corrigida para o IR

| Ano | C. Poupança | Fundo Renda Fixa | CDB | Fundo Ações |
|-------------------|--------------------|-------------------------|------------|--------------------|
| Jan - 1998 | 1,277.43 | 1,277.43 | 1,277.43 | 1,277.43 |
| Dez - 1998 | 1,438.66 | 1,539.44 | 1,511.73 | 1,121.20 |
| 1999 | 1,605.79 | 1,836.77 | 1,770.86 | 1,594.66 |
| 2000 | 1,735.65 | 2,092.26 | 2,012.84 | 1,658.57 |
| 2001 | 1,879.24 | 2,384.77 | 2,292.35 | 1,742.77 |
| 2002 | 2,044.27 | 2,756.07 | 2,636.63 | 1,896.93 |
| 2003 | 2,260.46 | 3,288.45 | 3,067.85 | 2,484.35 |
| 2004 | 2,437.07 | 3,749.57 | 3,441.43 | 3,036.53 |
| 2005 | 2,651.81 | 4,357.27 | 3,927.50 | 3,528.74 |
| 2006 | 2,864.73 | 4,940.04 | 4,372.75 | 4,619.91 |
| 2007 | 3,077.95 | 5,451.45 | 4,781.98 | 6,595.15 |
| 2008 | 3,312.84 | 6,059.48 | 5,300.30 | 4,001.68 |

| | | | | |
|--------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
| 2009 | 3,535.14 | 6,594.63 | 5,752.47 | 5,668.73 |
| 2010 | 3,771.65 | 7,178.59 | 6,250.62 | 6,199.38 |
| 2011 | 4,043.50 | 7,947.16 | 6,862.91 | 5,663.10 |
| 2012 | 4,281.78 | 8,830.51 | 7,372.48 | 6,183.79 |
| 2013 | 4,524.37 | 9,262.46 | 7,934.45 | 6,297.93 |
| 2014 | 4,834.74 | 10,209.45 | 8,677.01 | 5,656.64 |
| 2015 | 5,211.37 | 11,457.68 | 9,677.22 | 4,719.32 |
| 2016 | 5,628.51 | 12,883.96 | 10,799.95 | 5,812.86 |
| 2017 | 5,989.97 | 14,211.58 | 11,695.97 | 7,642.56 |
| 2018 | 6,261.19 | 15,300.93 | 12,511.32 | 9,989.59 |
| TOTAL | 6,261.19 | 15,300.93 | 12,511.32 | 9,989.59 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

A partir dos dados apresentados na Tabela 7, é possível observar como o abatimento dos impostos sobre a remuneração afeta cada uma das aplicações financeiras. Por se tratar de um ativo de renda variável, o Fundo de Ações não teve abatimento pelo IR nos meses em que teve rentabilidade negativa.

A incidência de tributação sobre investimentos financeiros deve ser analisada pelo investidor, de modo a visualizar as melhores rentabilidades oferecidas e as condições de cada ativo.

4.3.4 Etapa 4 – Ajustes Inflacionários

Tendo em vista a análise dos ativos financeiros em função do tempo, se faz necessário a correção dos mesmos a partir dos índices inflacionários. Para tanto, a partir dos dados obtidos com a remuneração corrigida para o IR (Tabela 7) foi realizada a correção inflacionária de cada ano pelo IPCA, resultando na remuneração líquida. De forma a exemplificar os ajustes, a seguir é apresentada a fórmula utilizada:

$$REL = RIR - (RIR \times IPCA)$$

REL: Remuneração líquida

RIR: Rendimentos corrigidos para o Imposto de Renda

IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

A Tabela 8 mostra a evolução e o resultado líquido de cada aplicação financeira, tendo correções para impostos e inflação.

Tabela 8 – Remuneração Líquida

| Ano | C. Poupança | Fundo Renda Fixa | CDB | Fundo Ações |
|-----------------|--------------------|-------------------------|------------------|--------------------|
| Jan 1998 | 1.277,43 | 1.277,43 | 1.277,43 | 1.277,43 |
| Dez 1998 | 1.414,92 | 1.514,04 | 1.486,79 | 1.102,70 |
| 1999 | 1.462,23 | 1.672,56 | 1.612,55 | 1.452,10 |
| 2000 | 1.632,03 | 1.967,35 | 1.892,68 | 1.559,55 |
| 2001 | 1.735,11 | 2.201,86 | 2.116,53 | 1.609,10 |
| 2002 | 1.788,12 | 2.410,73 | 2.306,26 | 1.659,24 |
| 2003 | 2.050,24 | 2.982,62 | 2.782,54 | 2.253,31 |
| 2004 | 2.251,85 | 3.464,60 | 3.179,88 | 2.805,75 |
| 2005 | 2.500,92 | 4.109,34 | 3.704,03 | 3.327,95 |
| 2006 | 2.774,78 | 4.784,93 | 4.235,44 | 4.474,85 |
| 2007 | 2.940,68 | 5.208,31 | 4.568,70 | 6.301,00 |
| 2008 | 3.117,38 | 5.701,98 | 4.987,58 | 3.765,58 |
| 2009 | 3.382,78 | 6.310,41 | 5.504,53 | 5.424,41 |
| 2010 | 3.548,75 | 6.754,34 | 5.881,21 | 5.832,99 |
| 2011 | 3.780,67 | 7.430,59 | 6.416,82 | 5.295,00 |
| 2012 | 4.031,72 | 8.314,81 | 6.941,93 | 5.822,66 |
| 2013 | 4.256,98 | 8.715,05 | 7.465,52 | 5.925,72 |
| 2014 | 4.524,84 | 9.555,03 | 8.120,81 | 5.294,05 |
| 2015 | 4.655,31 | 10.235,14 | 8.644,66 | 4.215,77 |
| 2016 | 5.274,48 | 12.073,56 | 10.120,63 | 5.447,23 |
| 2017 | 5.813,27 | 13.792,34 | 11.350,94 | 7.417,11 |
| 2018 | 6.026,39 | 14.727,15 | 12.042,14 | 9.614,98 |
| TOTAL | 6.026,39 | 14.727,15 | 12.042,14 | 9.614,98 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

As correções apresentadas na Tabela 8 transformam os valores em resultados líquidos, sendo estes os valores finais que um investidor obteria aplicando seus recursos em cada um dos ativos. Por ter incidência sobre o poder aquisitivo da população em geral, a inflação é

atribuída a todos os ativos, diminuindo remuneração final que o investidor obteria em todos os investimentos apresentados.

4.4 ANÁLISES

4.4.1 Risco x Retorno

Do ponto de vista do investidor, a melhor alternativa é aquela que lhe confere, dentro do seu perfil de risco, uma maior remuneração ao final do período de investimento. Para tanto, a fim de visualizar de forma clara a remuneração e o risco acumulado dos ativos, os mesmos estão expostos na Tabela 9.

Tabela 9 – Remuneração Líquida Acumulada x Desvio Padrão

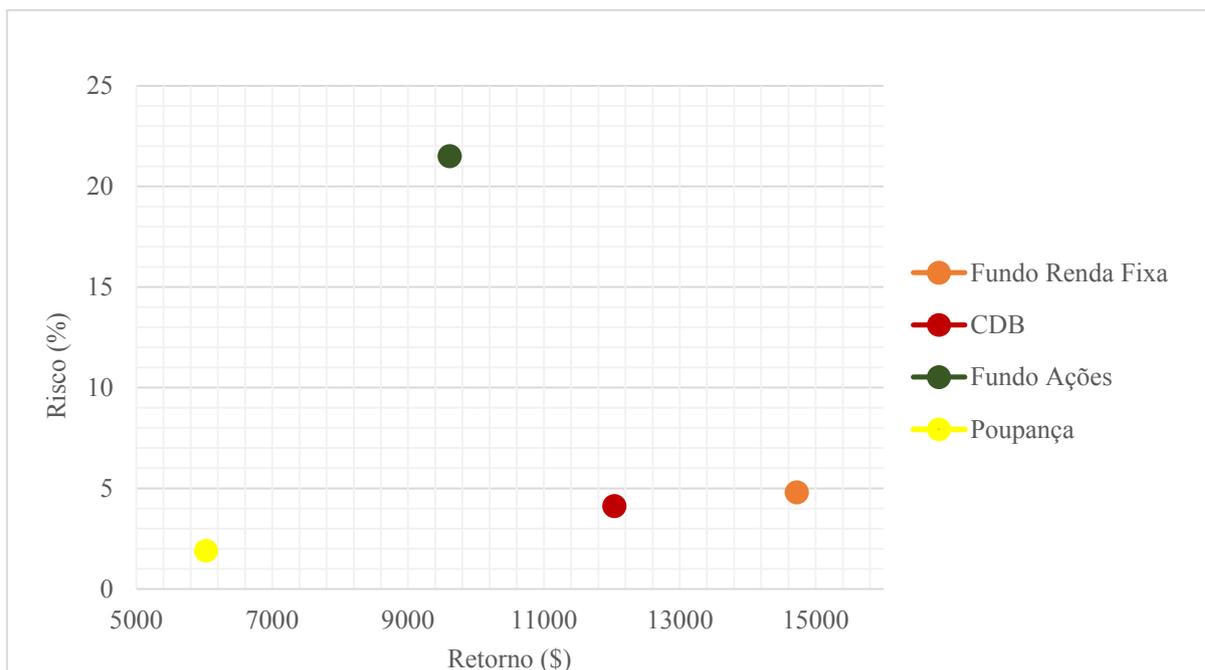
| Ativo | Fundo Renda Fixa | CDB | Fundo Ações | C. Poupança |
|-----------------------------------|-------------------------|------------|--------------------|--------------------|
| Remuneração Acumulada (\$) | 14.727,15 | 12.042,14 | 9.614,98 | 6.026,39 |
| Desvio Padrão (%) | 4.79 | 4.11 | 21.50 | 1.90 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os dados apresentados na Tabela 9 mostram a remuneração acumulada das aplicações financeiras no período de 20 anos, tendo risco calculado com base no desvio padrão da rentabilidade nominal, ou seja, a variação percentual do retorno obtido no período que compreende o estudo. Logo, entende-se que quanto maior o valor do desvio-padrão, maior o seu risco. Por sua vez, o retorno foi retirado da remuneração final acumulada da Tabela 8.

De modo a contribuir com a visualização do risco e retorno inerente a cada aplicação financeira, o Gráfico 2 expõe tais informações.

Gráfico 2 - Risco x Retorno



Fonte: Elaborado pelo autor.

O Gráfico 2 mostra o risco e retorno das aplicações financeiras em estudo, permitindo e facilitando a visualização do panorama geral dos ativos.

A poupança apresenta risco menor que as demais opções e ofereceu ao investidor uma remuneração consideravelmente inferior. Este ativo possui a característica de ser o mais procurado dentre os pequenos investidores, tendo 89% de participação quando colocado ao lado dos outros produtos. Partindo do pressuposto de que a quantidade de recursos investida é proporcional ao acesso a informações por parte do investidor, a maior procura por esta modalidade de investimento pode ser justificada pela facilidade de acesso ao mesmo, sendo um produto menos arrojado que os demais, não exigindo pagamento de tributos ou assessoria.

Caso tal premissa não justificasse a procura pela Caderneta de Poupança, estão disponíveis no mercado outras alternativas para o pequeno investidor. O CDB, por exemplo, apresenta um risco maior, entretanto, os investimentos que compreendem o cenário do pequeno investidor delimitados ao estudo são cobertos pelo FGC, diminuindo a contribuição deste fator para a formulação do risco. Este investimento apresentou uma variação de 99,82% para mais quando comparado com a Caderneta de Poupança, ou seja, garantiu aproximadamente o dobro de recursos em termos de montante final, mesmo tendo impostos incidentes sobre a sua remuneração.

O Fundo de Renda Fixa em análise apresentou variação similar as sofridas pelo CDB, fato que pode ser causado pelas características do ativo, tendo em sua composição 25% do patrimônio líquido aplicado em CDB's. Embora ainda apresente variações, os 75% de recursos restantes são aplicados em papéis do Tesouro Nacional, garantindo parcialmente a segurança do capital investido. O fundo demonstrou o melhor desempenho dentre as opções apresentadas, oferecendo ao investidor remuneração 22,30% maior quando comparada com o CDB, a segunda melhor opção em termos de montante final.

Se faz importante lembrar as características dos Fundos de Investimento, tais quais são geridos por profissionais qualificados do mercado, o que lhe oferece uma composição mais sofisticada de produtos e conseqüentemente desempenho superior. No cenário em estudo, tal característica pode ter sido a justificativa para o desempenho superior diante dos demais produtos financeiros.

O Fundo de Ações por sua vez, possui riscos visivelmente maiores, dado seu comportamento de variação significativa a cada ano. Por se tratar de um ativo baseado em ações de empresas, as alterações nos cenários micro e macroeconômicos contribuem para o desempenho de tais organizações, logo, afetam diretamente o fundo. Considerando o cenário proposto, o ativo apresentou desempenho superior apenas ao da Caderneta de Poupança, oferecendo o maior risco dentre todas as opções. Diante da exposição das características do Fundo de Ações, se faz interessante analisar que o maior risco não se traduziu em retorno real quando em comparação com as demais opções de investimento.

4.4.2 Inflação x Rentabilidade Nominal

A fim de permitir uma análise frente ao índice inflacionário, a Tabela 10 demonstra a inflação e a rentabilidade nominal das aplicações no período em estudo.

Tabela 10- Inflação x Rentabilidade Nominal

| Ano | IPCA | C. Poupança | Fundo Renda Fixa | CDB | Fundo Ações |
|-------------|-------------|--------------------|-------------------------|------------|--------------------|
| 1998 | 1.65 | 12.62 | 24.13 | 21.58 | -12.23 |
| 1999 | 8.94 | 11.62 | 22.06 | 19.63 | 49.68 |
| 2000 | 5.97 | 8.09 | 15.53 | 15.32 | 4.48 |
| 2001 | 7.67 | 8.27 | 15.39 | 15.35 | 5.65 |
| 2002 | 12.53 | 8.78 | 16.93 | 16.39 | 9.79 |
| 2003 | 9.30 | 10.58 | 20.76 | 17.64 | 33.98 |
| 2004 | 7.60 | 7.81 | 14.89 | 12.99 | 23.84 |

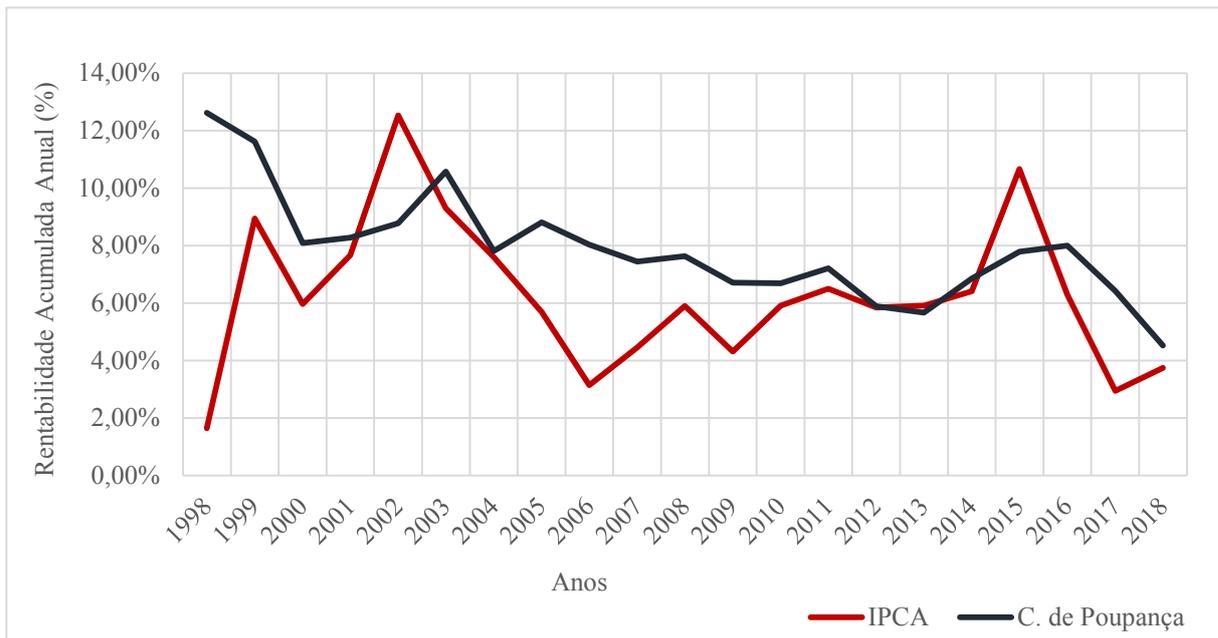
| | | | | | |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2005 | 5.69 | 8.81 | 17.08 | 14.96 | 17.16 |
| 2006 | 3.14 | 8.03 | 13.99 | 11.92 | 32.47 |
| 2007 | 4.46 | 7.44 | 10.77 | 9.79 | 44.37 |
| 2008 | 5.90 | 7.63 | 11.56 | 11.29 | -34.30 |
| 2009 | 4.31 | 6.71 | 9.12 | 8.85 | 39.48 |
| 2010 | 5.91 | 6.69 | 9.12 | 8.96 | 9.01 |
| 2011 | 6.50 | 7.21 | 11.00 | 10.11 | -7.10 |
| 2012 | 5.84 | 5.89 | 11.39 | 7.64 | 8.73 |
| 2013 | 5.91 | 5.67 | 5.00 | 7.83 | 1.76 |
| 2014 | 6.41 | 6.86 | 10.44 | 9.59 | -8.26 |
| 2015 | 10.67 | 7.79 | 12.46 | 11.79 | -13.16 |
| 2016 | 6.29 | 8.00 | 12.66 | 11.84 | 20.80 |
| 2017 | 2.95 | 6.42 | 10.46 | 8.45 | 28.81 |
| 2018 | 3.75 | 4.53 | 7.77 | 7.09 | 28.69 |
| TOTAL | 131.39 | 165.45 | 282.51 | 258.97 | 283.65 |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os dados apresentados na Tabela 10 trazem a evolução das rentabilidades das aplicações financeiras e do índice inflacionário de 1998 a 2018.

Como forma de especificar a movimentação das rentabilidades nominais com o índice inflacionário, a seguir serão apresentados gráficos com a relação das duas variáveis para cada ativo em estudo, permitindo assim, sua posterior análise.

Gráfico 3 - Caderneta de Poupança x Inflação

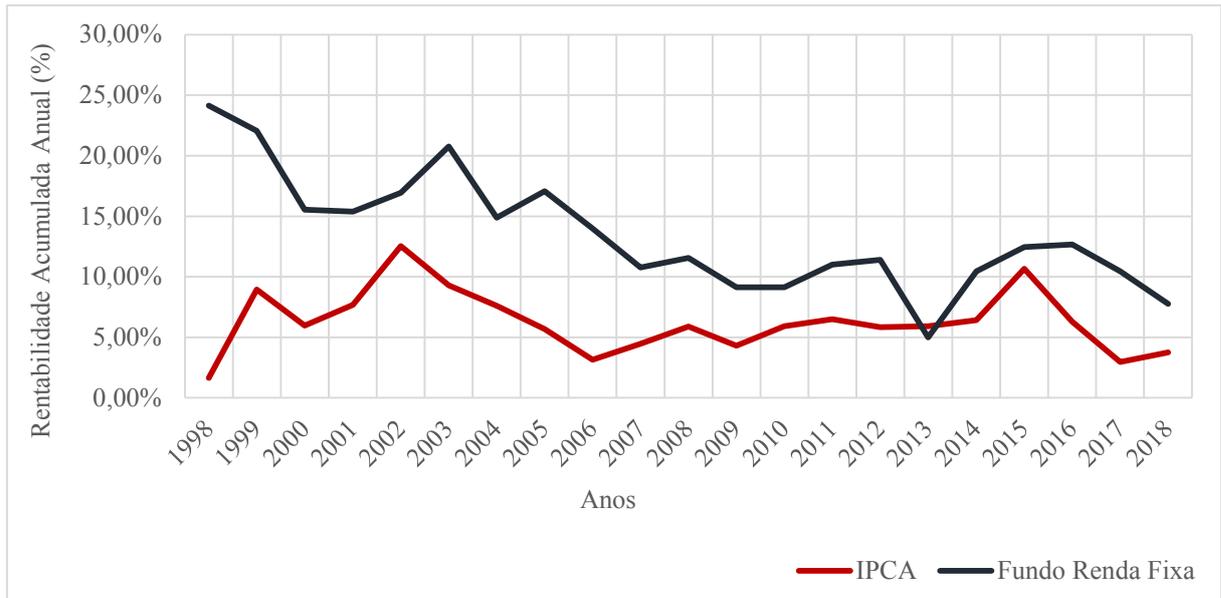


Fonte: Elaborado pelo autor.

A Caderneta de Poupança se mostrou pouco atrativa, tendo em vista que sua rentabilidade nominal não superou os 1% de margem sobre o IPCA nos anos de 2001, 2004, 2010, 2012 e 2014, sendo inferior ao índice nos anos de 2002, 2013 e 2015. Ainda, o investidor obteria apenas 34,06% em retornos líquidos sobre o capital investido dentro de um período de 20 anos, valor inferior quando em comparação com os demais produtos apresentados. O Gráfico 3 deixa visível o comportamento do ativo em relação aos seus retornos anuais, tendo pouca variação no decorrer dos 20 anos em análise.

O Gráfico 4 demonstra a comparação entre o Fundo de Renda Fixa e Inflação.

Gráfico 4 - Fundo de Renda Fixa x Inflação



Fonte: Elaborado pelo autor.

O Fundo de Renda Fixa apresentou resultados positivos na maior parte do período em análise, tendo resultado inferior ao IPCA apenas no ano de 2013. Desta forma, no final de 2018 o mesmo atingiu 151% de rentabilidade acumulada sobre o índice, não incluindo o abatimento de impostos sobre os rendimentos.

O Gráfico 5 demonstra a comparação entre o CDB e a Inflação.

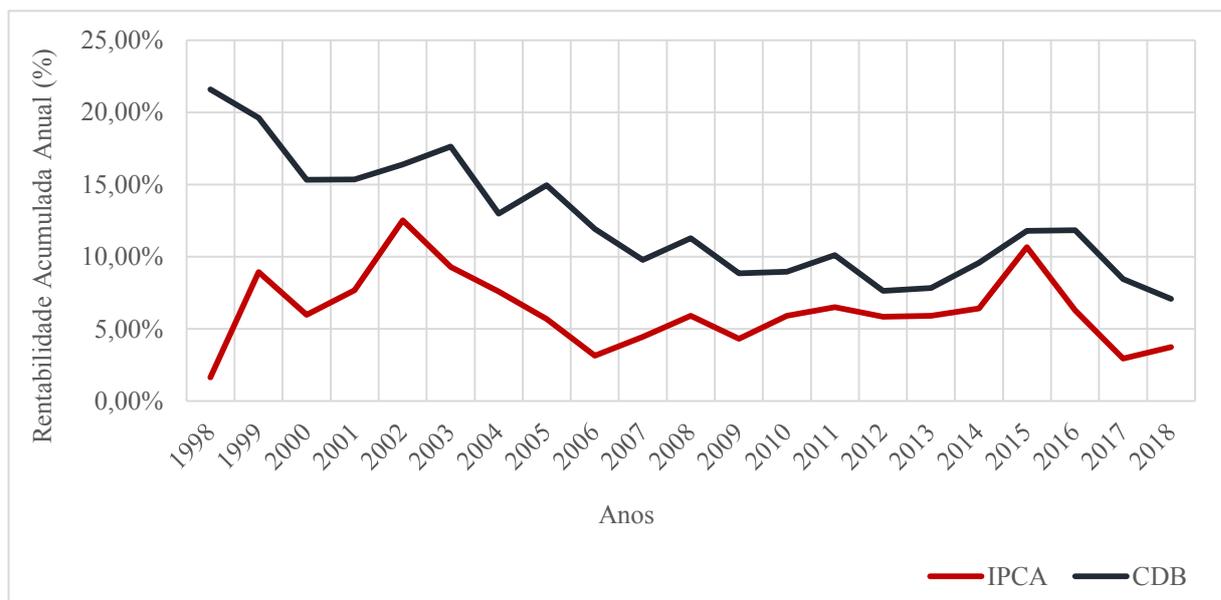


Gráfico 5 - CDB x Inflação

Fonte: Elaborado pelo autor.

Embora com resultados finais inferiores ao Fundo de Renda Fixa, o CDB apresentou resultados positivos ao longo dos anos, superando o índice de inflação ano após ano. Desta forma, o CDB gerou 127.58% de rentabilidade acumulada sobre o IPCA, desconsiderando impostos.

O Fundo de Ações possui um comportamento distinto, tal qual pode ser identificado no Gráfico 6.

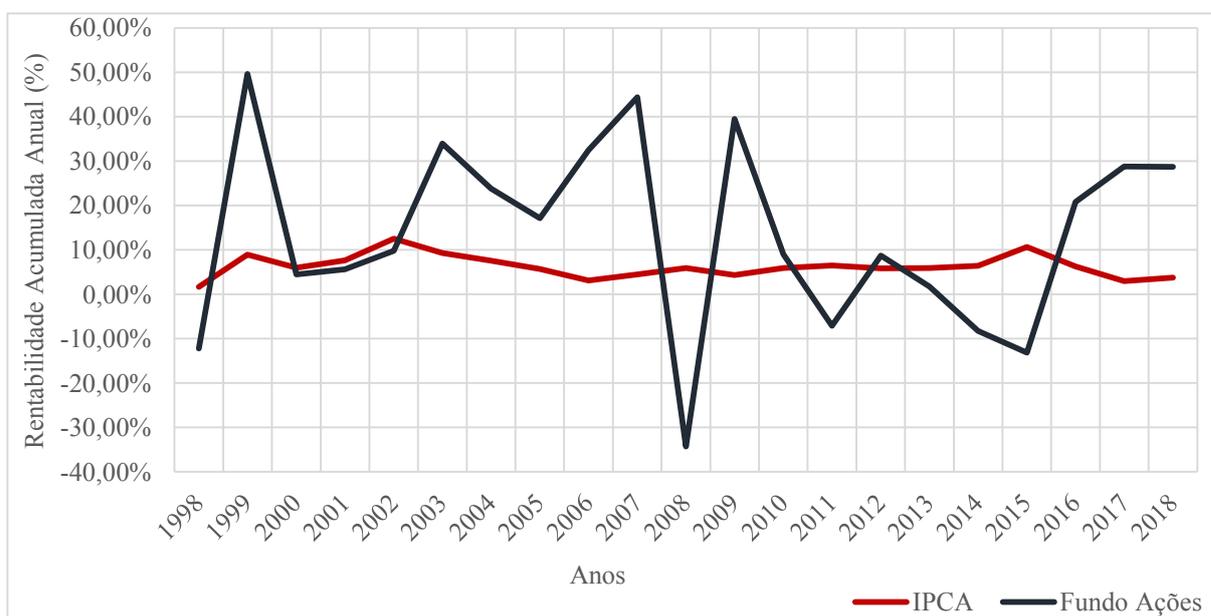


Gráfico 6 - Fundo de Ações x Inflação

Fonte: Elaborado pelo autor.

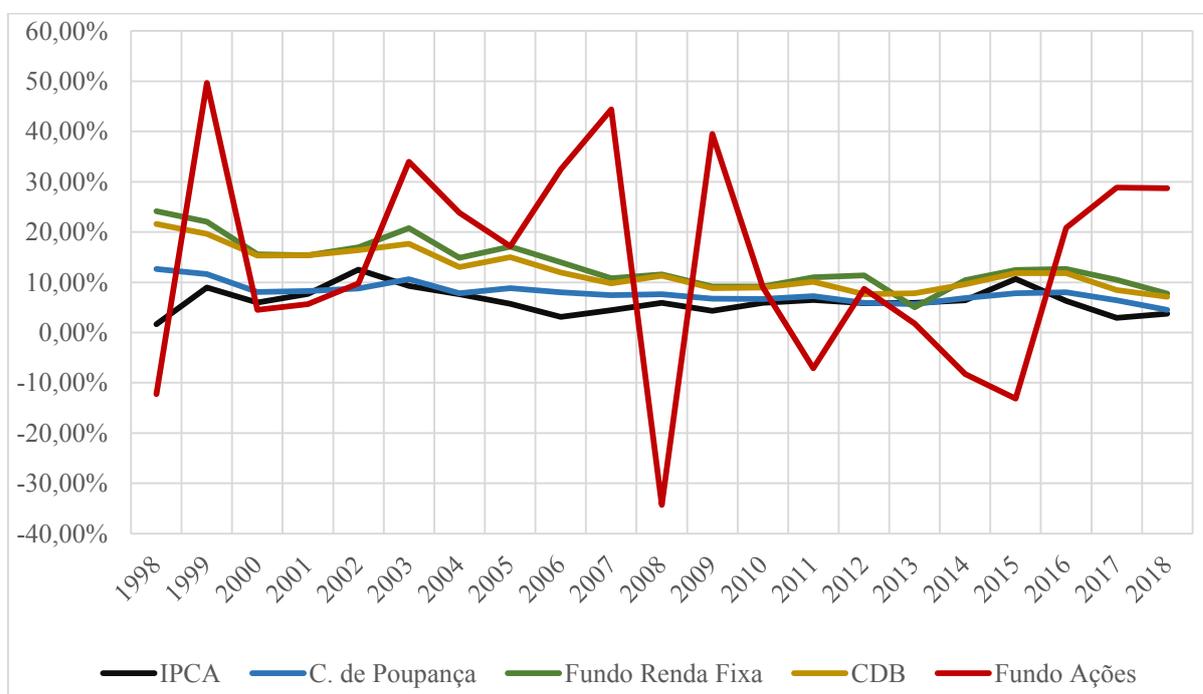
Dadas as suas características de renda variável, o Fundo de Ações passou por períodos de perdas acentuadas, assim como períodos de ganhos superiores aos demais ativos. Em termos de valores finais, quando consideradas as rentabilidades nominais, o Fundo de Ações atinge a maior remuneração sobre o capital investido, entretanto, tais valores não são convertidos em valor real ao investidor. Tal fato ocorre pois a rentabilidade negativa em determinados períodos compromete o capital sobre qual a remuneração subsequente se dá, diminuindo o montante final.

A variação sofrida expõe o risco da aplicação de recursos em ativos financeiros ligados ao mercado acionário e mostra que a decisão de investimento em tais aplicações é oportuna no curto prazo. O Gráfico 6 auxilia na ilustração das oportunidades momentâneas

criadas por esse mercado, sendo que no ano de 2007 é possível observar que o Fundo de Ações possui rendimento superior aos demais ativos. Entretanto, no ano de 2008 o ativo volta a ter queda acentuada, tal qual pode ser resultado da crise imobiliária e financeira dos Estados Unidos, resultando em rendimentos e montantes menores.

De modo a contribuir com a visualização do panorama geral das movimentações da inflação e das aplicações financeiras ao longo dos anos em estudo, o Gráfico 7 apresenta as informações da rentabilidade nominal dos ativos e do índice inflacionário.

Gráfico 7 – Rentabilidade Nominal das Aplicações x Inflação



Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao comparar os dados com tal apresentação, é possível constatar que em determinados períodos a remuneração oferecida por algumas das aplicações se tornam inferiores ao índice inflacionário utilizado. Neste cenário, embora o investidor receba uma quantidade maior de recursos da qual foi investida no início do período, tal aumento não acompanha o avanço dos preços de produtos do mercado em geral, comprometendo o seu poder aquisitivo.

Ainda, a apresentação do Gráfico 7 expõe claramente a natureza das aplicações financeiras, classificadas em renda fixa e variável. Os ativos de renda fixa, compostos pela Caderneta de Poupança, Fundo de Renda Fixa e CDB, apresentam variações menores durante todo o período, entretanto, se mantem com rentabilidade bruta positiva. Com isso,

investimentos desta natureza podem ser utilizados por investidores que desejam aplicar recursos no longo prazo. Por outro lado, o Fundo de Ações mostrou um comportamento típico para aplicações de renda variável, tendo períodos de queda da rentabilidade, assim como anos com rentabilidade elevada.

Desta forma, as variações de rentabilidade devem ser consideradas para a aplicação de recursos em algum ativo financeiro, especialmente no longo prazo. Considerando a variação percentual de 23.54% de rentabilidade entre o Fundo de Renda Fixa e o CDB apresentado anteriormente, é possível observar que a diferença é significativa quando colocada no âmbito do mercado financeiro. Dentro de um contexto temporal, a diferença se torna ainda mais relevante. Considerando as rentabilidades nominais médias calculadas no período de 20 anos, para que um investidor recuperasse a diferença entre montantes obtida entre as aplicações, no melhor dos cenários, seriam necessários aproximadamente 1,8 anos mantendo o capital investido em algum CDB. No pior dos cenários, considerando a Caderneta de Poupança como forma investimento e recuperação do capital, seriam necessários aproximadamente 2,8 anos para se atingir o valor oferecido pelo Fundo de Renda Fixa.

Os cenários apresentados ressaltam a importância da correta avaliação das aplicações financeiras e das condições fornecidas por cada ativo. Desta forma, em conjunto com a análise de risco e retorno, a avaliação de tempo de investimento se torna importante na busca pela maior remuneração oferecida pelo mercado financeiro. Ainda, a análise das aplicações financeiras de forma individual e com diferentes métodos se mostra essencial para o investidor, tendo em vista que as características de cada produto podem sugerir uma interpretação equivocada, comprometendo os resultados do capital aplicado. Em suma, é importante que o investidor tenha uma visão de curto e longo prazo no momento da escolha dos ativos, tendo em vista que pequenas diferenças de rentabilidade mensais podem gerar diferenças significativas ao final de períodos maiores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise de aplicações financeiras auxilia o investidor na busca pelo ativo que melhor se adequa ao seu perfil de forma a atender suas necessidades, considerando variáveis como tempo de investimento, retornos oferecidos e riscos assumidos, bem como visa apoiar a tomada de decisão.

Este estudo teve como objetivo analisar o comportamento das aplicações financeiras mais acessadas pelos pequenos investidores frente aos índices inflacionários em um período de 20 anos. Para atingir tal finalidade a pesquisa se debruçou sobre material bibliográfico e dados de empresas e instituições que fazem parte do mercado financeiro.

De modo a atender os objetivos específicos elencados para a pesquisa, o pequeno investidor teve seu delineamento realizado de forma qualitativa e quantitativa, demonstrando seu perfil e a quantidade de recursos disponíveis para aplicação, respectivamente. O mesmo ocorreu com as aplicações financeiras, identificando as 04 opções mais acessadas pelo pequeno investidor brasileiro com base no número de contas cadastradas. Os ativos financeiros identificados foram caracterizados a fim de descrever suas individualidades, tendo suas séries históricas de rentabilidade demonstradas, sendo delimitadas ao período de janeiro de 1998 a dezembro de 2018. A partir de tais dados, as aplicações foram comparadas com o índice inflacionário a fim de apresentar os ganhos reais de poder aquisitivo do investidor em função do tempo.

Embora não seja o maior em termos de rentabilidade nominal, os resultados obtidos mostraram que o melhor desempenho foi atingido pelo Fundo de Renda Fixa, constituindo o maior montante final em termos de recursos em função do tempo. Ocupando aproximadamente 5% do total de contas dentre as quatro opções identificadas, o Fundo de Renda Fixa demonstrou características inerentes a esse tipo de ativo, rentabilidade positiva e segurança, gerando ganhos de poder aquisitivo sem comprometer o capital aplicado. Por conter tais características, esta aplicação se mostrou atrativa para o pequeno investidor de modo geral, sendo que este pode apresentar maior sensibilidade a variações de rentabilidade.

De modo contrário, o ativo mais acessado pelos pequenos investidores, a Caderneta de Poupança, apresentou resultados insatisfatórios se comparada com as outras aplicações, gerando por vezes, rentabilidade inferior a inflação anual, ou seja, perda de poder aquisitivo. Dado o perfil geral do pequeno investidor, sem acesso a produtos arrojados e com conhecimento de mercado limitado, este ativo, por constituir 89% do número total de contas

cadastradas, demonstrou que é amplamente requisitado indiferente dos seus resultados. Fato este, que pode ser justificado pela facilidade acesso a esta aplicação e liquidez diária, sendo oferecida por grande parte das instituições financeiras que compõe o mercado brasileiro.

O Fundo de Ações obteve o melhor desempenho no quesito rentabilidade nominal, entretanto, ao analisá-lo de modo prático, simulando um investimento, foi possível visualizar que esta rentabilidade não é convertida em recursos reais. Este fato foi atribuído a variação de rentabilidade, que por vezes negativa, diminui a base de cálculo para o mês seguinte, gerando a falsa impressão de que o ativo gera ganhos superiores aos outros produtos no longo prazo. Ao demonstrar ganhos superiores aos outros ativos financeiros em determinados anos, esta aplicação pode ser considerada pelo pequeno investidor propenso ao risco que deseja ganhos no curto prazo.

Por sua vez, as análises demonstraram que os CDB's também são opções interessantes para o pequeno investidor, considerada uma aplicação pouco arrojada que possui rentabilidade e riscos semelhantes ao Fundo de Renda Fixa. Este ativo se mostrou um intermédio dentre os ativos de renda fixa analisados, tendo ganhos superiores a Caderneta de Poupança e inferiores quando em comparação ao Fundo de Renda Fixa.

Os resultados obtidos com este estudo podem agregar conhecimento ao pequeno investidor, de forma a compreender o funcionamento geral do mercado financeiro e contribuir para a sua tomada de decisão. A compilação de dados e cruzamento de variáveis permite ao pequeno investidor observar o comportamento das aplicações financeiras por meio de diferentes cenários, direcionando-o para o caminho que lhe permita obter a melhor remuneração sobre o capital aplicado.

No decorrer da pesquisa foram encontradas limitações, sendo a primeira referente ao levantamento dos dados históricos específicos das LCI's. Diante da falta de dados históricos, foi necessário desconsiderar o ativo financeiro, diminuindo sua amplitude.

A segunda limitação, foi a desconsideração de cálculos de correlação entre as aplicações financeiras e o índice inflacionário, tal qual poderia ter sido oportuna para o aprofundamento das análises comparativas. Esta ferramenta não foi utilizada tendo em vista a disponibilidade de tempo para a realização da pesquisa.

Por último, foram desconsideradas as taxas administrativas cobradas pelos Fundos de Investimentos nos cálculos, além das variações de cotas com a entrada e saída de investidores. O procedimento foi adotado pela complexidade em encontrar informações e valores consistentes para as taxas administrativas dentro das séries históricas.

REFERÊNCIAS

ALCÂNTARA, José C.G. **O modelo de avaliação de ativos (Capital asset pricing model) – aplicações**. Rio de Janeiro: Revista de Administração de Empresas, 1980.

ALYRIO, Rovigati Danilo. **Métodos e técnicas de pesquisa em administração**. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ANBIMA, *Classificação dos Investidores e Suitability no Mercado de Valores Mobiliário, 2014*. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/classificacao-dos-investidores-e-suitability-no-mercado-de-valores-mobiliarios.htm#02>. Acesso em: 04 Jun 2019.

ANBIMA, *Estatísticas de Varejo, 2019*. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/varejo-private-e-gestores-de-patrimonio/varejo-consolidado-mensal.htm>. Acesso em: 07 Jun 2019(b).

ANBIMA, *Boletim Consolidado de Distribuição - Private e Varejo, 2019b*. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/varejo-private-e-gestores-de-patrimonio/boletim-de-private-e-varejo/private-e-varejo-registram-estoque-de-r-2-8-trilhoes-em-2018.htm>. Acesso em 12 Jun. 2019.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 12. Ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BALTHAZAR, M. S. P.; MORGADO, P. H. H.; CABELLO, O. G. Alternativas de Investimentos em Renda Fixa no Brasil: Comparação entre um Banco de Investimento e um Banco de Varejo. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**: João Pessoa, v. 6, n. 2, p. 36-57, 2018. Disponível em: <<https://periodicos.ufpb.br/ojs/index.php/recfin/article/view/35617>>. Acesso em: 12 Jul 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Caderno de Educação Financeira – Gestão de Finanças Pessoais**. Brasília: BCB, 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira/poupar_investir>. Acesso em: 13 Jul 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Índices de Preços**. 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/indicepreco>>. Acesso em: 12 Jun 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. 2019b Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 13 Jun 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária (REB)**. 2019c. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>>. Acesso em: 15 Jul 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Metas para a Inflação**. 2019d. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao>>. Acesso em: 17 Jul. 2019(d)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa SELIC**. 2019e Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>>. Acesso em: 18 Jul. 2019(e).

BANCO DO BRASIL. **Análise do Perfil do Investidor**. 2019. Disponível em: <[https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/voce/produtos-e-servicos/investimentos/analise-de-perfil-do-investidor#/>](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/voce/produtos-e-servicos/investimentos/analise-de-perfil-do-investidor#/). Acesso em: 06 Jun 2019.

BANCO DO BRASIL. **Relatório Anual**. 2017. Disponível em: <<https://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/relan2017.pdf>>. Acesso em: 07 Jun 2019.

BANCO DO BRASIL. **Investimentos**. 2019b. Disponível em: <[https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/voce/produtos-e-servicos/investimentos#/>](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/voce/produtos-e-servicos/investimentos#/). Acesso em: 16 Ago 2019.

BRADERCO. **Segmentação**. 2019. Disponível em: <https://www.braderco.com.br/siteBradercoRI/Paginas/obradesco/155_segmentacao.aspx> Acesso em: 04 Jun 2019.

BONALDI, Eduardo Vilar. **O pequeno investidor na bolsa de valores: uma análise da ação e da cognição econômica**. 2010. Dissertação (Mestrado em Sociologia) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8132/tde-20092010-172738/pt-br.php>>. Acesso em: 25 Jul 2019.

BONALDI, Eduardo Vilar. O Pequeno Investidor na Bolsa Brasileira: Ascensão e Queda de um Agente Econômico. **Revista brasileira de Ciências Sociais**. São Paulo, v. 33, n. 97, e339710, 2018. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-69092018000200504&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em: 24 Jul 2019.

BTG PACTUAL. **CDB**. 2019. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/renda-fixa/cdb/>>. Acesso em: 24 de Jun de 2019.

BTG PACTUAL. **Tudo sobre a Inflação**. 2019(b). Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/blog/financas/tudo-sobre-inflacao>>. Acesso em: 11 Jul 2019.

BTG PACTUAL. **O que é inflação e como ela impacta seus investimentos?**. 2019(c). Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/renda-fixa/o-que-e-a-inflacao-e-como-ela-impacta-nos-seus-investimentos>>. Acesso em 17 Jul 2019.

BM&FBOVESPA. **Por dentro da BM&FBovespa**. 2017. Disponível em: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/download/LivroPQO.pdf>>. Acesso em: 06 dez. 2019.

B3. **Títulos Privados**. 2017. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa-privada-e-publica/debentures.htm>. Acesso em: 23 mai. 2019.

B3. **Ações**. 2017(b). Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm> Acesso em 24 mai. 2019.

B3. **Notícias**. 2017(c). Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/relacionamento.htm>. Acesso em 29 mai. 2019.

CAMPOS FILHO, Marcos Amaral. **Avaliação do grau de sofisticação do investidor individual pessoa física na negociação de produtos de renda variável**. Dissertação (Mestrado Profissional em Finanças e Economia) - FGV - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/15258>>. Acesso em 10 Ago 2019.

COELHO, Namilton Neis Alves; CAMARGOS, Marcos Antônio; Investimentos em previdência privada fechada: uma análise comparativa com outras opções de aplicações financeiras no Brasil. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 10, n. 2, 2012. Disponível em: <<http://periodicos.ufc.br/contextus/article/view/32146>>. Acesso em 12 Ago 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 3. Ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 554**. 2014b. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html>>. Acesso em 04 Jun 2019.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2 Ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DANTAS, Antonio. **Análise de investimentos e projetos aplicada à pequena empresa**. Brasília: Universidade de Brasília, 1996.

FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS (FGC). **Sobre a garantia FGC**. 2017. Disponível em <<https://www.fgc.org.br/garantia-fgc/sobre-a-garantia-fgc>>. Acesso em: 23 mai. 2019.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. Ed. São Paulo, Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. Ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOVERNO DO BRASIL. **Decreto fixa salário mínimo de R\$ 998 em 2019**. 2019. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/noticias/emprego-e-previdencia/2019/01/decreto-fixa-salario-minimo-de-r-998-em-2019>>. Acesso em: 12 Jun 2019.

GOVERNO DO BRASIL. **Inflação**. 2012. Disponível em <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2012/04/inflacao/#conteudo>>. Acesso em 11 Jul 2019.

GREMAUD, Amaury Patrick. **Economia brasileira contemporânea**. 7. Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

GERHARDT, Tatiane E, SILVEIRA, Denise T. **Métodos de pesquisa**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: Como administrar melhor seu dinheiro**. 1. Ed. São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2001.

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

IBG. **Série Histórica IPCA**. 2019b. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/1737>> Acesso em: 12 Jun 2019.

ITAÚ. **Relatório Anual**. 2018. Disponível em: <<https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/relatorio-anual/2018/#home>>. Acesso em 08 Jul 2019.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Maria de Andrade. **Fundamentos da metodologia científica**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LANZARINI, Joelcy José Sá et al. O processo de desconcentração e pulverização dos investimentos e a popularização do mercado de ações brasileiro pós 2001. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 9, n. 26, p. 45-61, 2010. Disponível em: <<http://revista.crcsc.org.br/index.php/CRCSC/article/view/1096>>. Acesso em 13 Jul 2019.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa, RIGO, Cláudio M. e CHEROBIM, Ana P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas financeiras**. 3. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia do Trabalho Científico**. 7. Ed. São Paulo: Atlas 2012.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MONTES, Gabriel Caldas; MACHADO, Caroline Cabral. Expectativas empresariais, investimento agregado e emprego: uma análise considerando os efeitos das credibilidades monetária e fiscal no Brasil. **Econ. Apl., Ribeirão Preto**, v. 18, n. 3, p. 515-542, Set. 2014. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502014000300006&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 17 Jul 2019.

MOREIRA, C. F. P. Avaliação de títulos de dívida e ações: uma visão da precificação e títulos públicos federais no mercado financeiro brasileiro. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v.7, n. 1, p. 41-49, 2002. Disponível em: <<https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/7329>>. Acesso em: 13 Jul 2019.

MOREIRA, Maxwell Ribeiro. **Economia brasileira contemporânea**. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2008.

OLIVEIRA JUNIOR, Gilson Alves de, PACHECO, Marcelo Marques. **Mercado financeiro**. 3. Ed. São Paulo: Fundamento Educacional, 2017.

OLIVEIRA, F. N.; PAULA, E. L. Determinando o grau ótimo de diversificação para investidores usuários de home brokers. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, art. 109, p. 437-461, 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/1347>>. Acesso em 15 Jul 2019.

RODRIGUES, Ana Carolina. A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. **Scientia Iuris**, v. 16, n.2, p. 107-128, dez. 2012. Disponível em <<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/14005>>. Acesso em: 29 Mai. 2019.

ROSS, S.A; WESTERFIELD, R.W; BRADFORD, J.D. **Princípios de Administração Financeira**. 23.Ed. São Paulo: Atlas 2011.

SILVA, J. T. M. *et al.* Comportamentos relacionados à decisão de compra de papéis Bovespa: a influência do message framing no pequeno investidor mineiro. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 3, n. 2, p. 118-139, 2010. Disponível em: <<http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/EeN/article/view/472>>. Acesso em: 20 Jun de 2019.

TESOURO NACIONAL. **Tesouro atinge a marca de um milhão de investidores ativos**. 2019. Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/tesouro-direto-atinge-a-marca-de-1-milhao-de-investidores-ativos;jsessionid=mK8Tcgs-eGQWX52u16wtSfhj.1>>. Acesso em: 29 mai. 2019.

XP INVESTIMENTOS. **Debêntures**. 2019. Disponível em: <<https://www.xpi.com.br/investimentos/renda-fixa/debentures/>>. Acesso em: 24 de Jun de 2019c.

XP INVESTIMENTOS. **Fundos de Investimento**. 2019(b) Disponível em: <<https://www.xpi.com.br/investimentos/fundos-de-investimento/>>. Acesso em: 24 de Jun de 2019.

WORLD BANK. **Inflation consumer prices**. 2019. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?end=1997&start=1994>>. Acesso em 17 Jul. 2019.