

ÁREA: FINANÇAS

**SISTEMA PREVIDENCIÁRIO SOB A ÓTICA DAS FINANÇAS
COMPORTAMENTAIS**

AUTORES

DONIZETE REINA

Universidade Federal de Santa Catarina
dreina2@hotmail.com

ANDERSON DOROW

Universidade Federal de Santa Catarina
adorow@terra.com.br

DIANE ROSSI MAXIMIANO REINA

Universidade Federal de Santa Catarina
dianereina@hotmail.com

GUILHERME KRAUS DOS SANTOS

Universidade do Estado de Santa Catarina - UDESC
scks@terra.com.br

Resumo

A decisão de como e onde investir o dinheiro está ligado ao nível de risco que se deseja assumir em relação ao retorno esperado. Assim, este artigo buscou demonstrar a influência do comportamento humano em relação ao crescimento dos fundos de investimentos no Brasil por meio de um levantamento de dados pertinentes à previdência. A presente pesquisa é exploratória, prática, com fonte de dados primária e secundária. O estudo é qualitativo-quantitativo, e possui natureza indutiva. Os resultados demonstraram que: a maioria das pessoas ou não faz planejamento em longo prazo (63%), ou o faz para no máximo os próximos cinco anos (40%); 37% esperam ganhar de 9 a 12 salários; 40,0% dos respondentes investem em planos de previdência, ou pretendem fazer outros investimentos (43%); 77% dos respondentes investiriam num plano de previdência e 80,0% manifestaram crença de que haveria o recebimento da aposentadoria; 67,0% dos respondentes não contribuiriam com o INSS caso este fosse facultativo; em relação às denúncias de fraude no INSS, 73% acham que elas vão interferir em sua aposentadoria futura. Como conclusão observa-se que embora as pessoas acreditem que não receberiam seu benefício futuramente, a maioria tem mais segurança no INSS do que planos de previdência privada.

Palavras-chave: Comportamento Humano. Aposentadoria. Finanças Comportamentais.

Abstract

The decision of as and where to invest the money he is on to the risk level that if it desires to assume in relation to the waited return. Thus, this article searched to demonstrate the influence of the human behavior in relation to the growth of the investment funds in Brazil by means of a pertinent data-collecting to the providence. The present research is exploratory, practical, with primary and secondary source of data. The study he is qualitative-quantitative, and has an inductive nature. The results had demonstrated that: the majority of the people or

does not make planning in long stated period (63%), or it makes it stops in the maximum next the five years (40%); 37% wait to earn of 9 the 12 wages; 40.0% of the respondents invest in providence plans, or intend to make other investments (43%); 77% of the respondents would invest in a providence plan and 80.0% had revealed belief of that it would have the act of receiving of the retirement; 67.0% of the respondents would not contribute with the INSS case this were facultative; in relation to the denunciations of fraud in INSS, 73% they find that they go to intervene with its future retirement. As conclusion it is observed that even so the people believe that they would not receive its benefit future, the majority have more security in the INSS of what plain of private providence.

Keywords: Human Behavior. Retirement. Behavioral Finance.

1 INTRODUÇÃO

A decisão de como e onde investir o dinheiro está ligado ao nível de risco que se deseja assumir em relação ao retorno esperado. Para Menezes (2007) o investimento é a aplicação de recursos correntes na esperança de obter recursos adicionais no futuro, de modo que compense o risco que você correu e também o consumo que você adiou. A expectativa futura de possuir estabilidade de vida depois de determinada idade estimula as pessoas a investirem parte de sua renda num fundo de investimento, para garantir a tão esperada aposentadoria.

Segundo Begg (1982), esta seria a expectativa matemática sobre o valor futuro de determinadas variáveis dadas à estimação de risco e as informações disponíveis na data em que as expectativas são geradas. Considerando alguns fatores externos, tais como mudanças de governo e alterações de mercado, que podem interferir nos fundos de investimento, não existe a possibilidade de saber antecipadamente cada uma das hipóteses que compõem o valor futuro de cada uma destas variáveis e o investidor neste caso trabalha com o conceito de probabilidade subjetiva. Se as expectativas são geradas de forma subjetiva e sob condições de incerteza, então elas poderiam estar sujeitas a certas tendências observadas por Kahneman e Tversky em seu artigo intitulado “Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases” (1974). Se as expectativas forem assim influenciadas, e estas por sua vez são representadas por expectativas matemáticas conforme defende Begg (1982), então tanto os impactos da condição de incerteza quanto à operação do fundo de investimento deveriam influenciar no crescimento dos mesmos.

Este trabalho propõe uma reflexão sobre a influência do comportamento humano em relação do crescimento dos fundos de investimentos sob a ótica das finanças comportamentais. Desta forma, busca-se evidenciar como as condições de incertezas e as expectativas subjetivas em relação à previdência podem influenciar no crescimento deste setor.

Primeiramente serão definidos os benefícios concedidos pelo INSS e pelos fundos de investimentos fechados e abertos. Posteriormente serão destacados suas variáveis críticas e seus riscos. Observadas estas variáveis subjetivas, será elaborada uma análise dos dados previdenciários dos fundos de investimentos público e privado e do INSS. Em seguida será aplicado um questionário a acadêmicos do curso de ciências contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, para verificar suas expectativas futuras em relação a sua aposentadoria.

O estudo se justifica pela necessidade de entendimento e análise de decisões tomadas pelo ser humano quando o assunto está relacionado aos seus recursos, especificamente a sua aposentadoria. A pesquisa demonstra um levantamento em relação ao sistema previdenciário tanto no aspecto que envolve os planos de previdência ou aposentadoria públicos ou privados. Neste sentido, destaca-se que a presente pesquisa procura aplicar finanças comportamentais para estudar se as expectativas, dos futuros aposentados ou pensionistas, influenciam de alguma forma o mercado de fundos de investimentos.

Este estudo está estruturado em cinco seções, após está de caráter introdutório, segue a seção 2 que apresenta a plataforma teórica, a seção 3 traz o metodologia de pesquisa, na seção 4 é apresentado e discutido os resultados, na seção 5 são apresentadas as conclusões do trabalho, e por fim as referências.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 Sistema oficial da Previdência Social

Wladimir Martinez aponta que “o fato de as pessoas estarem vivendo mais é o dado demográfico e sociológico mais importante do final do século XX”. Os problemas relacionados à previdência social no Brasil têm uma persistência histórica. Nos últimos anos, o governo brasileiro tem apontado para um novo elemento que aprofunda a atual situação deficitária do sistema: o envelhecimento da população, um dos motivos levantados para a reforma previdenciária na década de 90.

O sistema oficial de previdência no Brasil não tem sido capaz de garantir aos trabalhadores a proteção da sua qualidade de vida durante a aposentadoria, resultando em que, inexoravelmente, são expulsos do mercado consumidor no momento em que encerram o período economicamente ativo. Em todo o mundo desenvolvido, especialmente nos Estados Unidos, na Alemanha e no Japão, o sistema complementar privado é que resolveu esse dilema. (ABRAPP 2007).

2.2 Benefícios concedidos pelo INSS e pelos fundos de investimentos

A Previdência Social é uma instituição pública que tem como objetivo reconhecer e conceder direitos aos seus segurados e que tem como função garantir que as fontes de renda do trabalhador e de sua família sejam mantidas quando ele perde a capacidade de trabalhar por algum tempo (doença, acidente, maternidade) ou permanentemente (morte, invalidez e velhice), conforme quadro 1.

A Previdência Social possui 10 tipos de benefícios entre eles, conforme quadro 1.

Aposentadoria por idade	Auxílio-reclusão
Aposentadoria por invalidez	Pensão por morte
Aposentadoria por tempo de contribuição	Salário-maternidade
Aposentadoria especial	Salário-família
Auxílio-Doença para empresa convenente	Benefício assistencial ao idoso e ao deficiente (benefício assistencial)
Auxílio-doença	Reabilitação profissional (serviço previdenciário)
Auxílio-acidente	Serviço Social (serviço previdenciário)

Fonte: Adaptado de Inss (2007)

Quadro 1 – Tipos de Benefícios

Em relação aos Fundos de Investimentos a ANBID (2007), Associação Nacional dos Bancos de Investimento, assim os define: “é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários”. Para regulamentar a utilização dos fundos de investimentos foi criada a lei complementar n 109 que organiza a previdência privada em dois níveis, o das entidades fechadas, específicas dos empregados de determinada empresa ou grupo de empresas, e o das entidades abertas, acessíveis a qualquer um que subscreva e custeie o seu plano de benefícios.

No entanto para Oliveira e Pacheco (2005) fundos de investimentos podem ser definidos como “qualquer concentração de recursos na forma de condomínio, que pode ser aberto ou fechado, com o objetivo de investi-los na aquisição de títulos e valores mobiliários, bem como quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais e, posteriormente, distribuir os resultados, proporcionalmente, aos cotistas”.

Fortuna (2005) define fundos de investimentos como sendo “condomínios – aplicação em conjunto, ou seja, embora os aplicadores tenham o direito de resgatar suas cotas a

qualquer momento, nem todos fazem ao mesmo tempo, isto é, sempre fica uma grande soma disponível, que pode ser aplicada em títulos mais rentáveis”.

O regime das entidades fechadas ou Fundos de Pensão diferencia-se do outro regime por diversos aspectos fundamentais, entre estes o fato de não visarem à distribuição de lucros e de preverem contribuições de duas fontes, do trabalhador participante e de sua empresa empregadora. Os fundos de pensão seriam então definidos como:

Espécie de pecúlio ou poupança formada por um conjunto de pequenos investidores e poupadores, com o intuito de garantir para si uma pensão mensal, depois de um prazo determinado. Em geral, os fundos de pensão (assim como pecúlios e outros sistemas da previdência privada) são organizados por empresas financeiras que fazem aplicações com a soma dos dinheiros dos pequenos poupadores. (BANCO DE POUPANÇA E CRÉDITO, 2007)

No entanto, Fortuna (2005) define fundos de pensão como “uma opção de aposentadoria complementar, contribuem a própria empresa e seus funcionários, portanto não é aberto à participação de outras pessoas e tem características diferentes de uma empresa para outra”.

Esta aplicação dos dinheiros dos pequenos poupadores é o que lhes dá grande vitalidade e eficiência, comparativamente ao regime da Previdência Social, que é o da repartição simples, ou orçamentário. Assim, o trabalhador participante forma totalmente os recursos garantidores dos seus benefícios durante o período economicamente ativo, de tal forma que, ao aposentar-se, toda a massa de recursos estará estocada. Seria este então, o ponto crucial a ser resguardado pelos fundos de investimentos: assegurar que todos os recursos estejam estocados. Seus benefícios são: Pensão ao Cônjuge/Companheiro, Pensão aos Filhos Menores, Pensão por Prazo Certo e Pecúlio.

2.3 Variáveis críticas e seus riscos

Existem algumas variáveis e riscos que devem ser demonstrados quando da análise, seja do benefício do INSS, ou dos planos de previdência. Pode-se assim citar o Escândalo dos fundos de pensão, que foi um escândalo que veio à lume durante a crise do Mensalão, no governo brasileiro do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) (2002-2006). Foram feitas denúncias de que algumas instituições financeiras estariam a receber investimentos de entidades privadas de previdência complementar através de um esquema montado pelo empresário Marcos Valério.

Nos fundos de pensão investigados, problemas decorrentes do aparelhamento partidário, onde profissionais desqualificados, sem o preparo adequado para ocupar cargos relevantes nas entidades, eram nomeados. Isto acabou permitindo que houvesse investimentos de alto risco, mais especificamente em aplicações em bancos de segunda linha, sem aparente justificativa, e registro de rentabilidades negativas, ou queda do valor dos recursos garantidores das reservas técnicas, devido ao mau gerenciamento dos investimentos.

Ao mesmo tempo em que os fundos perdiam somas vultosas nas negociações financeiras, corretoras auferiam lucros exorbitantes, muito acima dos valores de mercado. As perdas começaram a aumentar exponencialmente ano a ano a partir de 2002, indo até 2005. Ano em que as perdas sofreram uma queda brusca, coincidindo com as denúncias divulgadas pela imprensa do então deputado Roberto Jefferson sobre o mensalão.

Mais de R\$ 100 milhões da poupança para a aposentadoria de 75 mil funcionários públicos foram parar nas mãos dos operadores do mensalão. Os fundos, que são os investidores mais ricos do país, teriam perdido dinheiro - fraudando os associados de propósito. Na outra ponta, a dos que embolsavam o produto da fraude, aparece um grupo de operadores de São Paulo.

Assim, o esquema funcionava na BM&F onde há duas opções: de um lado os investidores acreditavam na alta da bolsa e compra contratos futuros de índice; quem aposta na baixa, por outro lado, vende contratos. Na data final da operação, por exemplo, se a bolsa subiu, ganhava quem comprou. Foi nesse mercado em que operações foram simuladas - ou seja, a BM&F e a CVM suspeitam que os fundos optaram de propósito pelo lado perdedor.

Portanto, o prejuízo ficava sempre com as fundações e o lucro com os especuladores do mensalão e empresas em paraísos fiscais (offshore). Esta estratégia tinha dois objetivos: tirar dinheiro dos fundos de pensão e levar os recursos para fora do país. A simulação da aposta no mercado financeiro servia para justificar a saída do dinheiro dos fundos. (REVISTA EPOCA, 2007). Assim, os fundos citados seriam, de acordo com o quadro.

Centros (Banco Central)	Postalís (Correios)
Eletros (Eletrobrás)	Prece
Funcef (Caixa Econômica)	Previ (Banco do Brasil)
Geap (servidores públicos federais)	Real Grandeza (Furnas)
Nucleos (Eletronuclear)	Refer (ferroviários)
Petros (Petrobras)	Serpros (Serpro)
Portus (da extinta Portobrás)	

Fonte: Adaptado Jornal do Brasil - 22/02/2006

Quadro 2 - Fundos Citados

Em relação às corretoras, que são empresas que fazem negócios com o mercado financeiro por meio da compra e venda de ações, títulos públicos e privados e produtos mais sofisticados, como contratos em moedas estrangeiras, pode-se citar a Bonus-Banval e a Laeta.

Já em relação ao Instituto Nacional da Seguridade Social (INSS), os riscos envolvidos seriam segundo o IBGE (2004) o envelhecimento da população, o aumento da expectativa de vida e o controle de natalidade que diminui a arrecadação e aumentam as despesas do Inss, sendo que este sistema de aposentadoria pode entrar em colapso até 2050. A projeção do IBGE revela ainda um dado interessante: a população com mais de 80 anos crescerá 8,8% ao ano por duas décadas, saindo dos atuais 2,3 milhões para 13,7 milhões em 2050, agravando ainda mais a situação da previdência no país.

Outras variáveis seriam denúncias de incorreções e mau uso do sistema previdenciário no Brasil, essas fraudes lesam os cofres do INSS em milhares de reais. Inúmeros casos já vieram à tona, mas o que chama mais a atenção é o débito das empresas e governo com o INSS. Conforme o demonstrado pelo próprio Instituto Nacional de Seguridade Social essa dívida é de aproximadamente 83 bilhões de reais, isto por si só é maior que qualquer irregularidade que possa ter o sistema. Assim, já que este é deficitário, cabe ao Governo através de seu orçamento retirar estes valores para cobrir os benefícios, gerando carências em outras áreas e provocando um ciclo vicioso e prejudicial ao país.

2.4 Estudos Similares

O intuito desse estudo bibliográfico foi investigar a existência de pesquisas similares envolvendo a utilização da decisão sob risco, finanças comportamentais e mercado de capitais. Os achados segundo, quadro 3 demonstra, vários estudos realizados, porém, com também diversos focos de pesquisa.

Autor	Tema	Foco do Estudo
Kimura e Basso (2003)	Finanças Comportamentais: Investigação do Comportamento Decisório dos Agentes Brasileiros	Este trabalho busca prestar uma homenagem aos pioneiros da teoria de Finanças Comportamentais, uma das

		inovações recentes mais importantes e controversas em finanças.
Santos e Santos (2004)	Mercado de Capitais: Racionalidade X Emoção	O presente artigo faz uma revisão sobre as principais características de mercados eficientes e sua aplicabilidade no estudo do mercado de capitais, bem como apresentar as anomalias amplamente discutidas entre os pesquisadores para refutar a Teoria de Eficiência de Mercado.
Decourt e Accorsi (2005)	As Finanças Comportamentais e o Processo de Decisão no Mercado Financeiro Brasileiro	Este trabalho apresenta simulações de investimento, realizadas com estudantes de MBA e médicos, demonstrando que as decisões de investimentos sofrem vieses comportamentais, identificados pelas Finanças Comportamentais.
Vieira e Gava (2005)	Tomada de Decisão em Ambiente de Risco: uma Avaliação sob a Ótica Comportamental	Este trabalho investiga a tomada de decisão sobre risco e, em especial, como os resultados anteriores podem afetar a decisão corrente.
Fonte Neto e Carmona (2006)	As Finanças Comportamentais e o Mercado Acionário Brasileiro: Evidências do Efeito Pessimismo em Estudos de Eventos com Regressões EGARCH	O presente trabalho objetivou investigar o comportamento do mercado acionário brasileiro e as suas reações a divulgações de notícias macroeconômicas de relevância (IPCA, PIB trimestral e taxa selic).
Rogers et al (2007)	Finanças Comportamentais no Brasil: Um Estudo Comparativo	Esse artigo tem como objetivo contextualizar esse recente campo de estudo e replicar a investigação empírica do artigo seminal de Kahneman e Tversky (1979) que aborda a Teoria do Prospecto e que constitui a base de Finanças Comportamentais.
Tomaselli e Oltramari (2007)	Possíveis Contribuições da Teoria das Representações Sociais às Finanças Comportamentais	O objetivo deste artigo é introduzir a teoria das representações como uma ferramenta de pesquisa útil para as finanças comportamentais.
Costa Jr. et al (2008)	Efeito Disposição e Experiência: um Teste de Laboratório no Brasil	Este trabalho apresenta os resultados de um experimento sobre como o efeito disposição afeta indivíduos com e sem experiência no mercado de ações.
Martits e Eid Junior (2008)	Aversão a Perdas: Comparação de Decisões de Investimento entre Investidores Individuais e Fundos de Pensão no Brasil	O objetivo deste trabalho é analisar se o uso de uma função preferência que incorpora assimetria na reação do investidor frente a ganhos e perdas (aversão a perdas) permite gerar resultados mais coerentes com o comportamento

		real de investidores brasileiros.
Dias Filho, Cavazotte, Vilas Boas (2008)	A Influência das Emoções sobre o Efeito Dotação (Endowment Effect)	A presente pesquisa procurou, por meio de um experimento com grupos de estudantes, demonstrar a existência do fenômeno nas trocas envolvendo bens de posse dos indivíduos.
Cioffi, Fama e Coelho (2008)	Contexto das Finanças Comportamentais: Anomalias e Eficiência do Mercado de Capitais Brasileiro	O objetivo deste trabalho é o entendimento do contexto que favoreceu o desenvolvimento das Finanças Comportamentais e de verificar anomalias e eficiências no mercado de capitais brasileiro.
Ceretta, Vieira e Milach (2008)	Efeito Dia-da-Semana no Mercado Brasileiro: Uma Análise Sob a Ótica da Liquidez, do Retorno e da Volatilidade	Este estudo tem como objetivo verificar a presença do efeito dia-da-semana no mercado de ações brasileiro, analisando o comportamento dos retornos, da volatilidade e da liquidez, esta última, mensurada através de três medidas: quantidade de negócios, quantidade de títulos e volume financeiro.
Barros e Silveira (2008)	Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital	Este estudo investiga os determinantes da estrutura de capital das empresas introduzindo uma perspectiva comportamental ainda pouco explorada na literatura da área. Propõe diferentes proxies para o otimismo/excesso de confiança baseadas no status do gestor como “empreendedor” ou “não-empreendedor”.
Reina, et al (2009)	Behavior Finance: Um Estudo Acerca do Conhecimento e Tomada de Decisão dos Formandos em Administração e Ciências Contábeis com Base nos Pressupostos de Higgins	O estudo objetiva verificar entre os formandos em Administração e Ciências Contábeis, a questão do “foco de promoção” e “foco de prevenção” descoberta por Higgins em seu artigo “Making a Good Decision: Value from fit”.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Esta pesquisa se diferencia dos estudos apresentados no quadro 3, por apresentar uma reflexão sobre a influência do comportamento humano em relação ao crescimento dos fundos de investimentos sob a ótica das finanças comportamentais por meio de um estudo prático confrontando os benefícios concedidos pelo INSS com os Fundos de Investimentos Abertos e Fechados. Desta forma, busca-se evidenciar como as condições de incertezas e as expectativas subjetivas em relação à previdência podem influenciar no crescimento deste setor.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A presente pesquisa utilizou questionários para averiguar aspectos relacionados ao Sistema Previdenciário no Brasil, mais especificamente com alunos da Universidade Federal

de Santa Catarina. Os questionários aplicados são estruturados e fechados (RICHARDSON, 1999).

Primeiramente serão definidos os benefícios concedidos pelo INSS e pelos fundos de investimentos fechados e abertos. Posteriormente serão destacados suas variáveis críticas e seus riscos. Observadas estas variáveis subjetivas, será elaborada uma análise dos dados previdenciários dos fundos de investimentos públicos e privado e do INSS. Em seguida será aplicado um questionário a acadêmicos do curso de ciências contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, para verificar suas expectativas futuras em relação a sua aposentadoria. O universo de pesquisa é a amostra população total de formandos com idade média de 26 anos. Esta amostra foi escolhida estrategicamente, pois os estudantes pesquisados possuem tempo de vida para planejar cuidadosamente sua aposentadoria já que no Brasil o tempo de contribuição ao INSS é de 35 anos de contribuição e 30 anos para as mulheres.

Em seguida, foi inserido o resultado do questionário aplicado à turma de ciências contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, onde se conseguiu mensurar as expectativas de um determinado grupo em relação a sua aposentadoria. Foi neste ponto que se verificou algumas inconsistências próprias do comportamento humano.

Quanto à natureza do estudo, este *paper*, pode ser considerado prático. Além disso, quanto à natureza dos objetivos, a pesquisa é exploratória, pois proporciona expansão do conhecimento nas pesquisas de tomada de decisão, o que se tem observado uma escassez na literatura de estudos com esse foco. A pesquisa também é descritiva, uma vez que procura investigar por meio de questionários qual o perfil na tomada de decisão dos estudantes, relatar e descrever tal perfil bem como estabelecer relação entre as variáveis, curso de contabilidade e curso de administração. Nessa perspectiva, Beuren (2003, p. 80) afirma que “a caracterização do estudo como pesquisa exploratória normalmente ocorre quando há pouco conhecimento sobre a temática a ser abordada. Por meio do estudo exploratório busca-se conhecer com maior profundidade o assunto, de modo a torná-lo mais claro ou construir questões importantes para a condução da pesquisa”. E quanto às pesquisas descritivas, Richardson (1999, p. 71) declara que “os estudos de natureza descritiva propõem-se investigar o “que é”, ou seja, a descobrir as características de um fenômeno como tal. Nesse sentido, são considerados como objeto de estudo uma situação específica, um grupo ou indivíduo”.

Quanto à tipologia, a pesquisa é quali-quantitativa (RICHARDSON, 1999) mais predominantemente qualitativa. A pesquisa pode ser considerada qualitativa, à medida que trabalha com aplicação de questionários e inferências estatísticas descritiva. No entanto, embora, alguns autores discordem, este trabalho utiliza para representação dos dados porcentagem, o que na visão de Richardson (1999), é elemento quantitativo. E o uso das técnicas estatísticas para fazer inferências a partir os dados pesquisados caracteriza a lógica da presente pesquisa como sendo indutiva. De acordo com Richardson (1999, p. 35), “a indução é um processo pelo qual, partindo de dados ou observações particulares constatadas, podemos chegar a proposições gerais”, cujas hipóteses (premissas) podem ou não ser verdadeiras.

Os dados coletados para esta pesquisa possuem fonte primária (RICHARDSON, 1999) em função de respostas obtidas por meio de um questionário, bem como secundária tendo em vista a utilização de materiais disponíveis no site da Previdência Social (INSS).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise dos dados previdenciários dos fundos de investimentos e do INSS

A boa gestão dos ativos de investimento proporcionou no ano de 2006, um ótimo retorno para as entidades. A rentabilidade média estimada das carteiras no ano foi de 23,6%.

Esse resultado é sensivelmente maior que a meta atuarial medida pelo INPC+6% que terminou o ano acumulado em 8,98%. Na Renda Fixa o retorno estimado foi de 16,1% e na Renda Variável 41,4%. Conforme a ABRAPP, sua rentabilidade vem tendo a seguinte variação, seguido pela evolução de seus ativos segundo quadro 4.

CRESCIMENTO DOS INVESTIMENTOS (R\$ MILHOES)				
PERÍODO	INVESTIMENTOS		VARIACÃO	VARIACÃO MÉDIA ACUM.
	INICIAL	FINAL		
1996	57.461	71.672	24,70%	24,17%
1997	71.672	86.861	21,20%	23,17%
1998	86.861	90.757	4,50%	18,20%
1999	90.757	115.125	26,80%	19,89%
2000	115.124	130.077	13,00%	18,71%
2001	130.007	154.578	18,80%	18,73%
2002	154.578	168.498	9,00%	17,46%
2003	168.498	216.180	28,30%	18,62%
2004	216.180	255.788	18,30%	18,59%
2005	255.788	295.250	15,40%	18,30%
2006	295.250	352.196	19,30%	18,38%

Fonte: Consolidado Estatístico 2006 ABRAPP

Quadro 4 – Evolução do Crescimento dos Investimentos

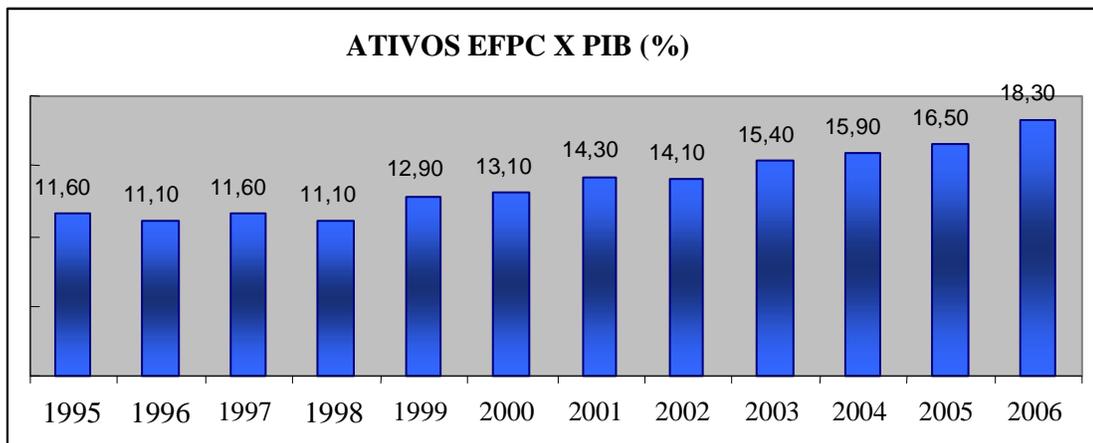
Observa-se conforme a figura 1, a evolução e rentabilidade dos ativos apenas no ano de 2006 ultrapassa o um crescimento de mais de 10,0%.



Fonte: Consolidado Estatístico 2006 ABRAPP

Figura 1 - Evolução e Rentabilidade de Ativos

Neste sentido, o crescimento dos fundos de previdência se deu por diversos fatores, além da necessidade de complementar os níveis salariais do período laboral. O crescimento da média etária proporciona grande massa de participantes aos fundos da previdência, aumentando seus patrimônios. Também é importante o fato de as contribuições serem integralmente dedutíveis do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF). Pode-se demonstrar o aumento dos ativos conforme figura 2.

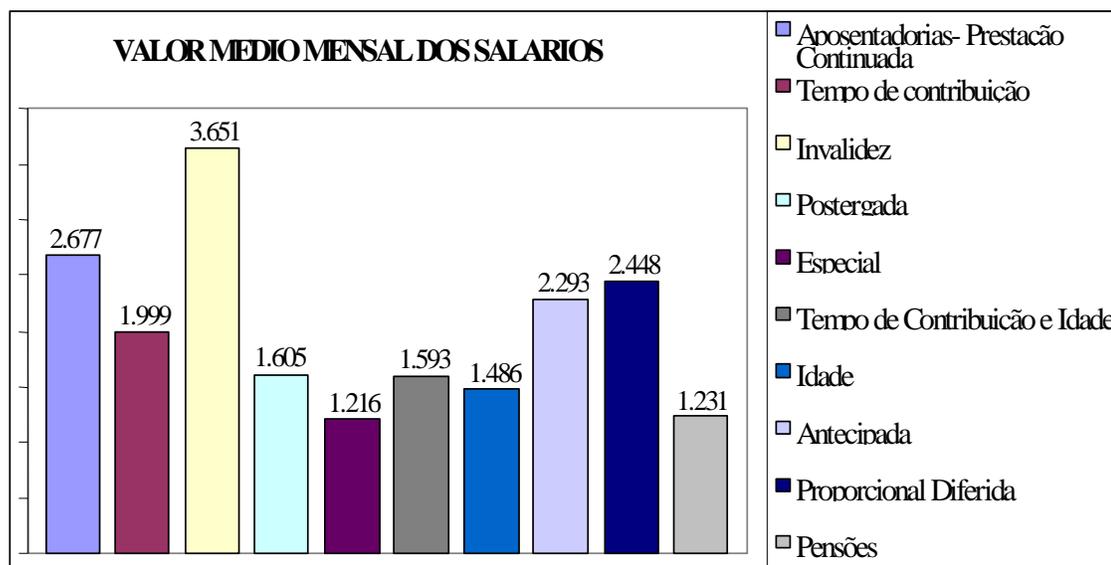


Fonte: Consolidado Estatístico 2006 ABRAPP

Figura 2 - Evolução e Rentabilidade de Ativos

Isto também se deve ao fato, de as pessoas estarem procurando complementar sua aposentadoria da previdência social adquirindo antecipadamente um plano de previdência complementar, devido ao valor do benefício máximo da previdência social que é de R\$ 2.801,56. A renda mensal paga pelos fundos de pensão segundo a ABRAPP, segundo figura 3.

Já com relação ao INSS, este paga mensalmente 21,5 milhões de benefícios que servem ao orçamento de aproximadamente 74 milhões de brasileiros (40% da população brasileira), considerados os impactos na renda familiar dos beneficiários. Este Regime Geral de Previdência, que protege mais de 50 milhões de brasileiros e brasileiras, que são segurados/ contribuintes ou beneficiários, é crucial para a economia local de vários municípios.



Fonte: Consolidado Estatístico 2006 ABRAPP

Figura 3 - Evolução e Rentabilidade de Ativos

Dentre as cidades brasileiras com melhor IDH, a maioria recebe mais recursos da Previdência Social, sob a forma de pagamento de benefícios, do que repasses do Fundo de Participação dos Municípios (FPM). Já entre as cidades com pior IDH, uma minoria recebe

mais em benefícios previdenciários e assistenciais (também pagos pelo INSS) do que do FPM. Pode-se dizer assim que, existe forte correlação entre pagamentos da Previdência Social e a melhoria da condição de vida da população brasileira.

2000	2001	2002	2003	2004
R\$ 57.156.734.454	R\$ 65.423.797.0130	R\$ 75.535.139.098	R\$ 86.525.555.627	R\$ 99.972.543.556

Fonte: MPS – DATAPREV (Síntese 2004).

Quadro 5 – Valor Arrecadado Pela Previdência Social

Todos os meses, 18 milhões de brasileiros superam a linha da pobreza ao receberem um salário mínimo pago pela Previdência Social. Previdência Social e seus valores arrecadados e o valor do benefício são respectivamente descritos no quadro 5.

O quadro 6 apresenta as unidades por federal ou divisões estabelecidas por áreas.

VALOR DE BENEFÍCIOS EMITIDOS POR UNIDADES DA FEDERAÇÃO, SEGUNDO OS GRUPOS DE ESPÉCIES - POSIÇÃO EM DEZEMBRO DE 2004 – (EM R\$).	
GRUPOS DE ESPÉCIES	TOTAL BRASIL
TOTAL	R\$ 10.407.506.504,87
CLIENTELA URBANA	R\$ 8.529.416.027,32
Aposentadoria por idade urbana	R\$ 790.063.551,45
Aposentadoria por invalidez urbana	R\$ 888.190.212,86
Aposentadoria por tempo de contribuição urbana	R\$ 3.330.165.829,42
Pensão por morte urbana	R\$ 1.805.744.196,57
Auxílio-doença urbano	R\$ 752.885.325,99
Auxílio-reclusão urbano	R\$ 5.384.425,33
Auxílio-acidente urbano	R\$ 2.068.893,88
Rendas mensais vitalícias por idade urbano	R\$ 23.269.501,12
Rendas mensais vitalícias por invalidez urbano	R\$ 57.000.601,90
Amparo social do idoso	R\$ 243.552.740,51
Amparo social do deficiente	R\$ 295.152.716,29
Pensões mensais vitalícias urbanas	R\$ 9.237.138,80
Salário família	R\$ 1,15
Salário maternidade urbano	R\$ 8.691.775,07
Abono de serviço urbano - 20%	R\$ 940.212,36
Abono de serviço urbano - 25%	R\$ 44.947,52
Pecúlio	R\$ 2.718,35
Auxílio-doença acidente urbano	R\$ 91.584.842,71
Aposentadoria acidentária urbano	R\$ 76.443.771,56
Pensão acidentária urbana	R\$ 69.174.897,63
Auxílio-acidente acidentário urbano	R\$ 71.770.834,54
Auxílio-suplementar acidentário urbano	R\$ 8.046.892,31
CLIENTELA RURAL	R\$ 1.878.090.477,55
Aposentadoria por idade rural	R\$ 1.174.701.936,34
Aposentadoria por invalidez rural	R\$ 114.065.179,43
Aposentadoria por tempo de contribuição rural	R\$ 4.316.688,92
Pensões por morte rural	R\$ 468.415.681,88
Auxílio-doença rural	R\$ 41.637.920,67
Auxílio-reclusão rural	R\$ 680.619,52
Auxílio-acidente rural	R\$ 402.185,32
Rendas mensais vitalícias por idade rural	R\$ 23.965.196,24
Rendas mensais vitalícias por invalidez rural	R\$ 39.448.232,53
Salário maternidade rural	R\$ 4.010.215,58
Auxílio-doença acidentário rural	R\$ 1.517.539,93
Aposentadoria acidentária rural	R\$ 2.781.470,98

Pensões acidentárias rurais	R\$	1.358.765,54
Auxílio-acidente acidentário rural	R\$	788.844,67

Fonte: MPS – DATAPREV (Síntese - 2004)

Quadro 6 – Valor de Benefícios Emitidos por Unidades da Federação, segundo os Grupos de Espécies - Posição em Dezembro de 2004–(Em R\$).

4.2 Influência dos fatores subjetivos no crescimento dos fundos de investimentos

Neste tópico será demonstrado o resultado da Pesquisa de Opinião feita durante o período de 13/06/2007. Foi entregue questionários a 30 pessoas, homens e mulheres, universitários da Universidade Federal de Santa Catarina, cuja faixa etária foi de 25 nos.

Foram questionados vários assuntos a respeito do Plano de Previdência e do INSS. O principal objetivo da pesquisa foi realizar levantamento dados pertinentes à previdência seja ela pública ou privada, bem como relacioná-las a expectativa de renda que os pesquisados ter quando se aposentarem. Outros pontos foram levantados como as denúncias de fraude e seu reflexo sobre a aposentadoria e a sua crença se receberiam ou não o benefício no futuro.

Assim, os resultados da pesquisa demonstraram que a maioria das pessoas ou não faz planejamento em longo prazo (63%), ou o faz para no máximo os próximos cinco anos (40%). Quanto ao que as pessoas imaginam fazer aos 65 anos, a maioria espera estar aposentada. Isto demonstra que embora a maioria dos indivíduos adultos não planeje seu futuro, em longo prazo, eles esperam estar aposentados aos 65 anos.

No quesito faixa de renda na aposentadoria, houve uma distribuição muito parecida em relação à expectativa de renda, onde 30% esperam ganhar de quatro a oito salários, 37% esperam ganhar de 9 a 12 salários e o restante (33%) mais de doze salários.

Quando se tratou em garantir uma aposentadoria estável, a maioria dos respondentes revelou que pretende ou investe em planos de previdência (40%), ou pretende fazer outros investimentos (43%). Isto ratifica a resposta dada à questão seguinte, onde 77% dos respondentes investiria num plano de previdência. Confirmaria também a crença de que haveria o recebimento da aposentadoria (80%).

Por outro lado às pessoas não contribuiriam ao INSS, caso este fosse facultativo, conforme demonstra o índice de 67%. Um dos fatores que pode influenciar esta decisão é que a maioria dos respondentes acha que não receberia o benefício do INSS quando se aposentassem (63%). Porém, isto não faz com que as pessoas invistam (73%), em um plano de previdência complementar, a sua aposentaria do INSS. Nem faz com que elas troquem o INSS (67%), pela previdência privada se pudessem.

Em relação às denúncias de fraude no INSS, 73% acham que elas vão interferir em sua aposentadoria futura. Já as denúncias de fraude, contra os planos de previdência, não revelam ser tão importantes para o entrevistado, a ponto de acharem que iriam interferir em suas aposentadorias futuras (73%).

Portanto, segurança é o diferencial que 39% dos respondentes acham que o INSS tem em relação aos planos de previdência. Rentabilidade por outro lado, é o atributo que os respondentes acham que o plano de previdência privada tem em relação ao INSS.

Os resultados deste estudo apontam então, que as pessoas têm mais segurança no INSS, o que faz com que elas não troquem o INSS pelos planos de previdência, embora achem que não receberiam seu benefício futuramente.

Porém, entre os respondentes os planos de previdência são considerados uma das melhores opções de investimentos para a aposentadoria, pois a rentabilidade é maior que no INSS, o que revela a intenção dos respondentes de investir neles. Principalmente pelo fato de 70% dos respondentes quererem mais de nove salários mínimos quando se aposentar.

5 CONCLUSÕES

Neste trabalho objetivou-se refletir sobre a influência do comportamento humano em relação do crescimento dos fundos de investimentos, trabalhando com probabilidade subjetiva. De acordo com Thaler (1999) a compreensão do elemento humano pode enriquecer o entendimento do mercado financeiro. As finanças comportamentais defendem então, que alguns fenômenos financeiros podem ser entendidos através da utilização de modelos onde os agentes não são totalmente racionais. Especificamente, analisam o que acontece quando deixamos de lado um ou ambos os princípios que suportam a racionalidade individual. (BARBERIS, THALER, 2002). De forma mais ampla, as finanças comportamentais se constituem em um campo de estudo que se dedica a compreender a irracionalidade humana em mercados competitivos (SHLEIFER, 2000).

Neste sentido, explanou-se sobre os benefícios oferecidos pelo INSS e pelos fundos de pensão e suas inconsistências em relação a fraudes e perdas propositais de capital. Posteriormente, os dados estatísticos da ABRAPP, IBGE e DATAPREV foram analisados e, demonstraram que o alcance social dos programas do governo federal e a vultosa soma de recursos que os fundos de investimentos possuem são eficazes e eficientes.

Em seguida, foi inserido o resultado do questionário aplicado à turma de ciências contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, onde se conseguiu mensurar as expectativas de um determinado grupo em relação a sua aposentadoria. Foi neste ponto que se verificou algumas inconsistências próprias do comportamento humano como: embora acreditem que não receberiam seu benefício futuramente, a maioria das pessoas tem mais segurança no INSS, o que faz com que elas não troquem o INSS pelos planos de previdência; outro viés seria o resultado que aponta que a maioria dos respondentes, não investiria em previdência privada para complementar sua aposentadoria, embora pensem ser este uma das melhores opções de investimentos, pois sua rentabilidade é maior.

Constatou-se que há potencial no crescimento do mercado de fundos de investimento (público e privado), pois as pessoas têm intenção de investir neles, o que retrata o conseqüente procura por esta alternativa. Porém, de outro lado o INSS continuará sendo a alternativa de investimento principalmente pelo fato de aplicar várias políticas sociais e pela segurança que desperta nas pessoas. Isto mostra a tendência de que os fundos de investimentos serão a alternativa mais procurada para complementação de renda.

Diante do exposto se percebe, que agregar em modelos econômicos o comportamento humano, faz com que as previsões de crescimento reflitam melhor a realidade do setor estudado.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR - ABRAPP. **Consolidado Estatístico**. Disponível em: <<http://www.abrapp.org.br/portal/conteudo.asp?AreaId=197>>. Acesso em: 13 jun. 2007.

BANCO DE POUPANÇA E CRÉDITO. **Fundo de Pensão**. Disponível em: <http://www.bpc.ao/glossario_f.htm>. Acesso em: 13 jun. 2007.

BARBERIS, Nicholas; THALER, Richard. **A survey of behavioral finance**. New York: National Bureau of Economic Research, 2002. Working paper n. 9222.

BARROS, L. A. B. C.; SILVEIRA, A. M. Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. *Revista Brasileira de Finanças*. vol. 6, nº. 3, p. 293-334, 2008.

BEGG, David K. H. **The Rational Expectations Revolution in Macroeconomics**. Oxford: Phillip Allan, 1982.

BEUREN, Ilse. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

CERETTA, P. S.; VIEIRA, K. M.; MILACH, F. Efeito Dia-da-Semana no Mercado Brasileiro: Uma Análise Sob a Ótica da Liquidez, do Retorno e da Volatilidade. In: EnANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

CIOFFI, P. L. M.; FAMA, R.; COELHO, P. A. R. Contexto das Finanças Comportamentais: Anomalias e Eficiência do Mercado de Capitais Brasileiro. In XI SEMEAD, 2008, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP.

COSTA JR. N. C. A.; DASILVA, S.; CUPERTINO, C. M.; GOULART, M. A. O. V. Efeito Disposição e Experiência: um Teste de Laboratório no Brasil. In: EnANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

DECOURT, R. F.; ACCORSI, A. As Finanças Comportamentais e o Processo de Decisão no Mercado Financeiro Brasileiro. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 2005, Brasília. *Anais...* Rio de Janeiro: ENANPAD, 2005.

DIAS FILHO, P. T.; CAVAZOTTE, C. N. F. S.; VILAS BOAS, O. T. A Influência das Emoções sobre o Efeito Dotação (Endowment Effect). In: EnANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

FONTE NETO, J. W.; CARMONA, C. U. M. As Finanças Comportamentais e o Mercado Acionário Brasileiro: Evidências do Efeito Pessimismo em Estudos de Eventos com Regressões EGARCH. In: 30º Encontro EnAnpad, 2006, Salvador. *Anais...* Rio de Janeiro: ENANPAD, 2006. CD-ROM.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 16 ed. Rio de Janeiro: Ed. Qualitymark, 2005.

IBGE (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA). **Brasil já tem mais de 180 milhões de habitantes**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=207&id_pagina=1>. Acesso em: 11 jun. 2007.

JORNAL DO BRASIL - 22/06/2006. **Os fundos citados**. Resenha Eletronica. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/resenhaeletronica/MostraMateria.asp?cod=268207>>. Acesso em: 12 jun. 2007.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C. Finanças Comportamentais: Investigação do Comportamento Decisório dos Agentes Brasileiros. In: ENANPAD, 27., 2003, Atibaia. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2003. CD-ROM.

MARTINEZ, Wladimir Novaes. **Direitos dos Idosos**. São Paulo: LTR, 1997.

MARTITS, L. A.; EID JR. W. Aversão a Perdas: Comparação de Decisões de Investimento entre Investidores Individuais e Fundos de Pensão no Brasil. In: EnANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. CD-ROM.

MENEZES, Emilio. **Risco**. Disponível em: <webensino.ufsc.br>. Acesso em: 13 jul. 2007.

MINISTERIO DA PREVIDENCIA SOCIAL. **Previdencia**. Disponível em: <<http://www.inss.gov.br>>. Acesso em: 12 jun. 2007.

OLIVEIRA, Gilson Alves de, PACHECO, Marcelo Marques. **Mercado Financeiro**. Fundamento Educacional, São Paulo, 2005.

REINA, D.; NUNES, P. ; MACEDO JUNIOR, J. S. ; REINA, D. R. M. Behavior Finance: Um Estudo Acerca do Conhecimento e Tomada de Decisão dos Formandos em Administração e Ciências Contábeis com Base nos Pressupostos de Higgins. In: 6º. CONTECSI International Conference on Information Systems and Technology Management, 2009, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA-USP, 2009. CD-ROM.

REVISTA ÉPOCA. **Lavanderia mensalão**. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/0,,EDG71523-6009,00.html>>. Acesso em: 12 jun. 2007.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social – Métodos e Técnicas**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROGERS, P.; SECURATO, J. R.; RIBEIRO, K. C. S.; ARAUJO, S. R. Finanças Comportamentais no Brasil: Um Estudo Comparativo In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2007. CD-ROM.

SANTOS, J. A. R.; SANTOS, J. O. Mercado de Capitais: Racionalidade X Emoção. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 4, 2004, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2004. CD-ROM.

SHLEIFER, Andrei. **Inefficient markets: an introduction to behavioral finance**. Oxford: Oxford University Press, 2000.

TOMASELLI, T. R.; OLTRAMARI, L. C. Possíveis Contribuições da Teoria das Representações Sociais às Finanças Comportamentais. *REAd - Revista Eletrônica de Administração*. Ed. 56, vol. 13, nº. 2, Mai - Jun de 2007.

TVERSKY, Amos; KANEMAN Daniel. **Judgment under uncertainty: Heuristics and Biases**. Science, New Series, Vol. 1985, Issue 4157, 1974.

VIEIRA, K. M.; GAVA, A. M. Tomada de Decisão em Ambiente de Risco: uma Avaliação sob a Ótica Comportamental. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 2005, Brasília. *Anais...* Rio de Janeiro: ENANPAD, 2005. CD-ROM.