



Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia e Gestão de Políticas Públicas -
FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
Bacharelado em Ciências Contábeis

Carlos André Lopes do Nascimento

**ANÁLISE DO NÍVEL DE CONHECIMENTO DOS ESTUDANTES DE
ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS
ECONÔMICAS DA UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA ACERCA DOS
TIPOS DE INVESTIMENTO EXISTENTES NO MERCADO
FINANCEIRO BRASILEIRO**

Brasília
2016

Reitor:

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo

Vice-Reitora:

Professora Doutora Sônia Nair Bão

Decano de Pesquisa e Pós-Graduação:

Professor Doutor Jaime Martins de Santana

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas

Públicas:

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Junior

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais:

Professor Doutor José Antônio de França

Coordenadora de Graduação Noturno:

Professora Doutora Diana Vaz de Lima

Carlos André Lopes do Nascimento

Análise do nível de conhecimento dos estudantes de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade de Brasília acerca dos tipos de investimento existentes no mercado financeiro brasileiro.

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília, como requisito parcial à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e consequentemente obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Rodrigo de Souza Gonçalves

Brasília
2016

Nascimento, Carlos André Lopes do
Análise do nível de conhecimento dos estudantes de
Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da
Universidade de Brasília acerca dos tipos de investimento existentes
no mercado financeiro brasileiro / Carlos André Lopes do Nascimento
– 78 p.

Monografia (Graduação) – Universidade de Brasília, 2016

1. Mercado Financeiro 2. Bolsa de Valores 3. Investimentos

I. Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e
Gestão de Políticas Públicas da UnB. II. Análise do nível de
conhecimento dos estudantes de Administração, Ciências Contábeis e
Ciências Econômicas da Universidade de Brasília acerca dos tipos de
investimento existentes no mercado financeiro brasileiro

Carlos André Lopes do Nascimento

Análise do nível de conhecimento dos estudantes de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade de Brasília acerca dos tipos de investimento existentes no mercado financeiro brasileiro

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília, como requisito parcial à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e conseqüentemente obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves
Orientador

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva
Examinador

Brasília, 28 de junho de 2016

“Impossível é apenas uma grande palavra usada por gente fraca que acha que é mais fácil viver no mundo que lhes foi dado do que explorar o poder que têm para mudá-lo. Impossível não é um fato, é uma opinião. Impossível não é uma declaração, é um desafio. Impossível é hipotético. Impossível é temporário. Nada é impossível.”

Muhammad Ali

RESUMO

O presente trabalho buscou analisar a percepção dos estudantes de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade de Brasília acerca dos tipos de investimento existentes no mercado financeiro e de capitais. Para tanto, foi realizado um levantamento por meio de questionário com 824 respondentes dos três cursos. Buscou-se a verificação do conhecimento dos tipos de investimento por meio de aspectos de interesse, familiaridade e análise do nível de associação por meio do teste qui-quadrado e correlação linear de Pearson das diversas variáveis entre os cursos, bem como entre as diferenças existentes de acordo com as variáveis demográficas. O trabalho justificou-se pela necessidade de consonância curricular dos cursos às Diretrizes Curriculares Nacionais instituídas pelo Conselho Nacional de Educação. Como resultado, observou-se que os estudantes de Administração têm menor interesse e menor conhecimento que os de Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, bem como foram verificadas correlações positivas entre semestre, disciplinas cursadas ligadas ao mercado financeiro e quantidade de acertos e familiaridade com os tipos de investimento. Não obstante as correlações positivas, a baixa média de acertos nos três cursos e o fato de a percepção que o estudante tem sobre seu curso dar importância ao ensino sobre o mercado financeiro diminuir com o passar dos semestres corroboram o entendimento de insuficiência das disciplinas para a existência de conhecimentos mínimos sobre os tipos de investimento existentes no mercado financeiro e de capitais.

Palavras-Chave: Mercado Financeiro. Bolsa de Valores. Investimentos. Administração. Ciências Contábeis. Economia.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Frequência de gênero por curso.....	46
Tabela 2: Frequência de faixa etária por curso.....	47
Tabela 3: Frequência (em %) de faixa de renda por curso	47
Tabela 4: Proporção de estudantes já graduados	47
Tabela 5: Percentual de estudantes que já pesquisaram por gênero e curso.....	48
Tabela 6: Frequência de tipos de investimento dos quais já ouviu falar	51
Tabela 7: Frequência de investimentos realizados por curso	54
Tabela 8: Percentual de investimentos realizados por curso e tipos de investimento	55
Tabela 9: Frequência de acertos por curso	57
Tabela 10: Frequência de acertos por frequência de disciplinas cursadas	58
Tabela 11: Percentual de estudantes por curso que cursaram cada disciplina.....	58
Tabela 12: Correlação Disciplinas cursadas x Acertos	68

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Relação dos que pesquisaram sobre o mercado financeiro de acordo com gênero e curso	49
Gráfico 2: Percepção da importância que o curso dá ao ensino sobre mercado financeiro	49
Gráfico 3: Quantidade de investimentos dos quais já ouviu falar pelo total de estudantes.....	51
Gráfico 4: Frequência de familiaridade com os tipos de investimento	51
Gráfico 5: Tipos de investimento familiares por curso em comparação à média.....	53
Gráfico 6: Número de investimentos realizados pelo total de estudantes	54
Gráfico 7: Percentual do nível de conhecimento considerado	56
Gráfico 8: Percentual de acertos por curso	56
Gráfico 9: Frequência de acertos dos que cursaram por disciplina	59
Gráfico 10: relação de acertos entre os que possuem graduação e os que não possuem.....	60
Gráfico 11: Percentual de consideração de suficiência por disciplinas.....	60
Gráfico 12: Coeficientes de correlação pelo total	66
Gráfico 13: Correlações por curso.....	66

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Percepção da importância dada pelo curso de acordo com o semestre	50
Quadro 2: Respostas positivas por tipo de investimento	52
Quadro 3: Relação entre disciplinas e pré-requisitos	61
Quadro 4: Grau de relação entre curso e familiaridade com os tipos de investimento	62
Quadro 5: Grau de relação entre curso e investimentos realizados	63
Quadro 6: Associação entre curso e alternativas respondidas nas questões.....	64
Quadro 7: Associação entre curso e disciplinas cursadas	65
Quadro 8: Índices de correlações por curso.....	65

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Contextualização	13
1.2	Objetivos	16
1.2.1	Objetivo geral	16
1.2.2	Objetivos específicos	16
1.3	Justificativa	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO	19
2.1	Mercado Financeiro	19
2.2	Bolsa de Valores e Mercado de Balcão	20
2.3	Sociedades Corretoras	21
2.4	Home Broker	22
2.5	Fundo Garantidor de Crédito (FGC)	22
2.6	Riscos Financeiros	23
2.6.1	Risco de Mercado	23
2.6.2	Risco de Crédito	24
2.6.3	Risco de Liquidez	24
2.6.4	Risco Operacional.....	25
2.6.5	Risco Legal	25
2.6.6	Risco Individual.....	25
2.6.7	Risco Soberano	26
2.7	Tipos de Investimento	26
2.7.1	Ações	26
2.7.2	Mercados Futuros	27
2.7.3	Opções	30
2.7.4	Debêntures	33
2.7.5	Certificado de Depósito Bancário (CDB).....	33
2.7.6	Letra de Câmbio (LC).....	34
2.7.7	Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)	35
2.7.8	Letra de Crédito Imobiliário (LCI)	36
2.7.9	Fundos de Investimento Imobiliário (FII)	36
2.7.10	Fundo de Investimentos em Ações (FIA).....	37
2.7.11	Caderneta de Poupança.....	38
2.7.12	Títulos de Capitalização	38

2.7.13	Títulos Públicos	39
2.7.14	Planos Abertos de Previdência Complementar	41
3	METODOLOGIA	43
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS	46
4.1	Análise estatística das frequências observadas	46
4.2	Teste qui-quadrado para independência ou associação	61
4.3	Análise de correlação linear de Pearson	65
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	69
	REFERÊNCIAS	72
	APÊNDICES	76

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O marco inicial do Mercado Financeiro no Brasil ocorreu na década de 1960, com o surgimento de importantes legislações referentes à disciplina e regulamentação do Mercado. Dentre elas, destacam-se a Lei da Reforma Bancária (Lei nº 4.595/1964) e a Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/1965), além da regulamentação das atividades das Bolsas de Valores, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários em 1966. Antes de 1964, havia apenas um conjunto de legislações esparsas já desatualizadas; o Brasil carecia, pois, de uma estrutura legal com a finalidade de regular o Mercado de Capitais. Na década de 1940, por exemplo, segundo Andrezo e Lima (1999, p. 22), “o mercado financeiro se resumia ao sistema bancário, não havendo instituições financeiras não-monetárias capazes de oferecer opções adequadas às necessidades da época”; e na década de 1950, a estrutura financeira nacional era composta, sobretudo, por Bancos Comerciais, Caixas Econômicas e Companhias de Seguro. (ANDREZO e LIMA, 1999)

Na sequência, a década de 1970 – em razão das primeiras crises no mercado de valores mobiliários, relacionadas a estímulos que geraram aumento no volume das operações e à falta de um regime adequado – trouxe a promulgação da Lei nº 6.385/1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Lei nº 6.404/1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações. Além disso, houve também a regulamentação dos fundos mútuos de investimento (1970), dos consórcios (1971), criação do Sistema Especial de Liquidação de Custódia – SELIC (1972), regulamentação dos investimentos estrangeiros no mercado de capitais (1975), regulamentação da previdência privada (1977). Outrossim, nessa década as cotações passaram a ser divulgadas eletrônica e imediatamente, e as operações com opções foram introduzidas de forma pioneira no Brasil. (ANDREZO e LIMA, 1999; ASSAF NETO, 2011; YAZBEK, 2007)

Na década de 1980, conforme Andrezo e Lima (1999), as principais alterações atinentes ao mercado financeiro foram a regulamentação do Mercado Futuro e de Opções, que tiveram suas negociações iniciadas em 1979; surgimento da atividade de *factoring*, com a Circular BACEN nº 703/1982; a obrigação de as companhias abertas divulgarem ato ou fato relevante ocorrido em seus negócios, conforme Instrução CVM nº 31/1984; e criação dos Clubes de Investimento, de acordo com as Instruções CVM nºs 40/1984, 45/1985 e 54/1986. Além disso, em 1985 surgiu a Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F), e em 1986 é criada a Central de

Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), como mecanismo de proteção e de outorga de segurança aos agentes, cumprindo funções equivalentes às do SELIC, mas com atuação no campo dos títulos privados. Em 1988, cria-se a Constituição Federal (CF/88) e nela é inserido o capítulo “Do Sistema Financeiro Nacional”, disciplinando o mercado financeiro. Ainda no final da década, surgiu a Resolução nº 1.645/1989, criando maiores exigências para as Bolsas de Mercadorias e de Futuros, a fim de sanar problemas e prejuízos decorrentes de operações alavancadas realizadas graças às flexibilizações de regras pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ) para ampliar o volume de negócios. (ANDREZO e LIMA, 1999; YAZBEK, 2007)

Na década de 1990, ainda segundo Andrezo e Lima (1999), as alterações relevantes acerca do mercado financeiro foram a regulamentação da oferta pública de Nota Promissória ou *Commercial Paper*, com a Resolução CMN nº 1.723/1990 e a Instrução CVM nº 134/1990; o Plano Diretor do Mercado de Capitais, em 1991, com o objetivo de fomentar e desregulamentar o mercado; o surgimento da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), decorrente da fusão das atividades da Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP) e da Bolsa Mercantil & de Futuros; novas formas de captação de recursos do exterior, com a utilização de *Bônus e Notes, Commercial Papers*, constituição de carteira de valores mobiliários e *Depositary Receipts* (ADR); novas regras de *swap*, conforme Resolução CMN nº 1.902/1992; regulamentação de Fundos de Investimento Imobiliário (FII), com a Lei nº 8.668/1993; criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), atualmente regulado pela Resolução nº 4.469/2016; criação do *Brazilian Depositary Receipts* (BDR) – mecanismo semelhante ao ADR –, destinado a empresas estrangeiras que queiram disponibilizar seus valores mobiliários no Brasil; alteração das Leis nº 6.385/1976 e nº 6.404/1976; nova fusão da BM&F, agora com a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), tornando a nova BM&F o principal centro de negociações de derivativos da América Latina; criação do Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL), uma nova modalidade de previdência complementar; dentre outros. Acerca da referida década, Assaf Neto (2011, p. 205) cita, ainda, a criação da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CLBC), “com o objetivo de oferecer uma estrutura de câmara de compensação”.

Finalmente, após a virada do milênio, no ano de 2000, houve uma integração de todas as Bolsas de Valores no Brasil, passando a existir somente a BOVESPA, e em 2002, todas as negociações passaram a se realizar eletronicamente, consoante o que afirma Assaf Neto (2011). Havia, ainda, a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) – bolsa de derivativos criada em 1985 por iniciativa da BOVESPA –, onde são negociados contratos futuros e de opções sobre futuros, opções flexíveis, dentre outros (YAZBEK, 2007). Já em 2008, houve integração entre as duas

bolsas, criando, pois, a BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (ASSAF NETO, 2011).

Recentemente, em abril de 2016, foi apresentada proposta de combinação das operações da BM&FBovespa e da Cetip, conforme sítio da BM&FBovespa. Ainda de acordo com o sítio, “a [...] combinação trará ganhos a clientes, participantes de mercado, investidores e empresas que precisam de recursos para investir ou de instrumentos financeiros para administrar seus riscos. [...] Um dos principais ganhos [...] será a maior eficiência de capital para os clientes”. Nas palavras do presidente da Cetip – constantes do referido sítio –, “esta combinação vai gerar oportunidades de sinergia e aumentará o escopo de atuação de ambas as empresas que se complementam, não só em produtos e serviços, como também em formas de atuação e excelência, tornando-se uma empresa de tamanho e referência mundial.”

O mercado financeiro exerce importante função dentro da estrutura econômica de um país, servindo de intermediação entre os que têm capital disponível para investir e os que necessitam de capital de giro para suas despesas, investimentos ou outras necessidades.

Para Andrezo e Lima (1999), o sistema financeiro busca otimizar o aproveitamento dos fluxos de poupança e investimento – considerados o núcleo de todo o sistema –, a fim de satisfazer com eficácia as necessidades dos agentes participantes.

Nesse sentido, existem, na economia moderna, dois tipos de agentes econômicos, quais sejam, os poupadores e os tomadores. Os poupadores possuem recursos em excesso e têm o desejo de investi-los a fim de remunerar seu capital superavitário; enquanto os tomadores necessitam de recursos, pois sua capacidade de poupança é inferior às suas despesas ou necessidades de investimento. Conforme Lopes et al. (2010, p. 2), “o mercado financeiro consiste no conjunto de agentes e instrumentos destinados a oferecer alternativas de aplicação e captação de recursos financeiros”.

O mercado financeiro intermedeia a negociação entre poupadores e tomadores, de modo a dar maior segurança, liquidez e agilidade nas transações. Nesse contexto, Lopes et al. (2010) informam que a intermediação exercida pelo mercado financeiro traz diversas vantagens, como economia de escala, conveniência, flexibilização em relação a prazos e juros, gestão de riscos etc.

No que concerne ao papel do mercado financeiro, Levine (1997 apud LOPES et al., 2010, p. 9) afirma que o mercado financeiro exerce cinco funções básicas, quais sejam: “facilitar a negociação, proteção, diversificação e pulverização de riscos; alocar recursos; exercer controle sobre companhias; agregar poupanças individuais; e facilitar troca de bens e serviços.”

Em outras palavras, segundo Mishkin (1998, p. 21), “o mercado financeiro tem como função econômica essencial ser o canal entre pessoas que têm excedente por gastar menos que suas entradas e pessoas que têm escassez de fundos porque desejam gastar mais que suas entradas.”¹

Ainda segundo Mishkin (1998), os mais importantes poupadores são as famílias – ou pessoas físicas em geral –, e os mais importantes tomadores são as empresas e o governo, o que não quer dizer que estes e aqueles, bem como os agentes estrangeiros, não se encaixem em ambas as categorias (tomadores e poupadores). Como exemplo, Mishkin (1998) cita o financiamento de carro, casa e móveis demandado pelas famílias.

Outrossim, este trabalho tem como problemática o seguinte: qual a percepção dos estudantes dos cursos de Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Administração da Universidade de Brasília (UnB) em relação aos tipos de investimento existentes no Mercado Financeiro e de Capitais?

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo geral

Analisar a percepção dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Administração da UnB acerca dos tipos de investimento existentes no mercado financeiro.

1.2.2 Objetivos específicos

Pode-se enumerar os objetivos específicos deste trabalho da seguinte forma:

- a) Levantamento, por meio de questionário, do conhecimento dos estudantes acerca dos tipos de investimento disponíveis no Mercado de Capitais;
- b) Evidenciar as frequências observadas de acordo com o curso;
- c) Verificar a existência de independência ou associação entre o curso e as demais variáveis qualitativas;

¹ “Financial markets perform the essential economic function of channeling funds from people who have saved surplus funds by spending less than their income to people who have a shortage of funds because they wish to spend more than their income.”

- d) Verificar a existência de associação entre as variáveis quantitativas, em essencial o número de disciplinas relacionadas ao mercado financeiro e de capitais cursadas e o nível de conhecimento sobre os tipos de investimento existentes;
- e) Levantar a percepção do estudante sobre a importância que seu curso dá ao ensino relacionado ao mercado financeiro e de capitais;
- f) Comparar o conhecimento dos alunos de acordo com o curso; e
- g) Analisar a relação entre os aspectos demográficos e o nível de conhecimento verificado.

1.3 Justificativa

Os cursos de Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Administração têm uma relação de similaridade quanto aos objetivos da formação do universitário para sua atuação do mercado de trabalho. Pode-se evidenciar – nas Diretrizes Curriculares Nacionais desses cursos, emitidas por meio de resoluções pelo Conselho Nacional de Educação (CNE), órgão vinculado ao Ministério da Educação (MEC) – a inter-relação dos cursos mencionados quando da definição de suas organizações curriculares, direcionando o seu conhecimento conjunto nos conteúdos de Formação Básica e nos conteúdos de Formação Profissional.

Na Resolução CNE/CES nº 4/2005 – referente ao curso de graduação em Administração – há a indicação, no art. 5º, de que o curso deve contemplar, na organização curricular, conteúdos que atendam campos relacionados a estudos econômicos e contábeis. Ainda, conforme sítio do departamento de Administração da UnB (www.adm.unb.br), as disciplinas serão compostas por seis eixos temáticos, quais sejam: Administração Pública e Gestão Social; Estratégia e Inovação; Finanças; Estudos Organizacionais e Gestão de Pessoas; Marketing; Produção, Logística e Gestão da Informação.

Na Resolução CNE/CES nº 10/2004 – que institui as Diretrizes Curriculares Nacionais para o Curso de Graduação em Ciências Contábeis – tem-se o seguinte:

“Art. 3º O curso de graduação em Ciências Contábeis deve ensejar condições para que o futuro contabilista seja capacitado a:

I - compreender as questões científicas, técnicas, sociais, econômicas e financeiras, em âmbito nacional e internacional e nos diferentes modelos de organização;

[...]

Art. 5º Os cursos de graduação em Ciências Contábeis, bacharelado, deverão contemplar, em seus projetos pedagógicos e em sua organização curricular, conteúdos que revelem conhecimento do cenário econômico e financeiro,

nacional e internacional [...] e que atendam aos seguintes campos interligados de formação:

I - conteúdos de Formação Básica: estudos relacionados com outras áreas do conhecimento, sobretudo Administração, Economia, Direito, Métodos Quantitativos, Matemática e Estatística;”

Já na Resolução CNE/CES nº 4/2007 – que trata do Curso de Graduação em Ciências Econômicas – tem-se o direcionamento a aspectos econômicos de forma geral, bem como a indicação – no art. 5º, I – de sua necessidade de se relacionar com aspectos da administração e da contabilidade.

Outrossim, todos os três cursos contemplam, em seu currículo na UnB, disciplinas direta ou indiretamente relacionadas ao mercado financeiro, como Finanças, Finanças Pessoais, Avaliação de Projetos de Investimento, Análise da Liquidez e Mercado Financeiro e de Capitais.

Em suma, sem embargo de as resoluções do CNE serem bastante genéricas, nota-se a existência de inter-relação entre os três cursos, além do seu direcionamento à necessidade de capacitação dos universitários para conhecimentos atinentes ao mercado financeiro.

Por conseguinte, justifica-se a necessidade de realização deste estudo para verificar o conhecimento dos estudantes dos cursos de Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Administração da UnB sobre o mercado financeiro e de capitais, em consonância com as Diretrizes Curriculares Nacionais instituídas pelo CNE.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado Financeiro

O mercado financeiro, consoante Lopes et al. (2010), divide-se – sob a ótica da área de finanças – em Mercado de Crédito, destinado ao financiamento do consumo e à disponibilização de recursos de curto e médio prazos para as empresas; e em Mercado de Capitais, destinado ao financiamento de capital fixo e a financiamentos especiais, além de disponibilizar recursos de longo prazo para as empresas.

Segundo Assaf Neto (2011), são estabelecidas quatro subdivisões para o mercado financeiro, quais sejam: mercado monetário (operações de curto e curtíssimo prazos), mercado de crédito (curto e médio prazos), mercado de capitais (médio e longo prazos) e mercado cambial (operações de conversão de moeda).

A classificação acima também é adotada por Lameira (2001, apud YAZBEK, 2007, p. 133) que, ao tratar o mercado financeiro e de capitais como gênero dividido nas quatro espécies mencionadas, afirma que o mercado de crédito – campo de atuação dos bancos comerciais – é destinado ao financiamento do consumo e do capital de giro das empresas; o mercado de câmbio – onde atuam bancos e corretoras autorizados a realizar operações cambiais – é aquele em que são realizadas operações de troca de moeda, atividade necessária, por exemplo, ao financiamento de importação e exportação; o mercado monetário controla os meios de pagamento e a liquidez da economia; e o mercado de capitais – com participação de bancos de investimento, instituições de fomento e sociedades corretoras – serve para financiar atividades empresariais, processos de securitização e alongamento das dívidas das empresas.

Já para Quiroga Mosquera (1998 apud LOPES et al., 2010, p. 2), sob o ponto de vista jurídico, mercado financeiro e mercado de capitais são termos independentes, onde se tem o seguinte:

- a) Mercado Financeiro: mercado onde os bancos centralizam a oferta e a procura de capitais, agindo como intermediários entre os que precisam de crédito e os que dispõem de recursos; e
- b) Mercado de Capitais: operações diretas entre poupadores e tomadores, onde a instituição financeira atua apenas como interveniente, facilitando a realização dos negócios mediante cobrança de comissão. Abrange o conjunto de operações com valores mobiliários – como

ações e debêntures –, que são realizadas por meio de bolsa de valores e mercados de balcão.

Assaf Neto (2011) menciona que o mercado de capitais tem um importante papel no desenvolvimento econômico, servindo de meio de ligação entre os investidores (indivíduos com capacidade de poupança) e os que apresentam déficit de investimento.

Em outras palavras, para Assaf Neto (2011, p. 74), “o mercado de capitais [...] é o grande municador de recursos permanentes para a economia [...] [e] está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimentos dos agentes econômicos”.

2.2 Bolsa de Valores e Mercado de Balcão

Antes de se fazer elucidações acerca da Bolsa de Valores e Mercado de Balcão, é necessário tratar sobre mercado primário e mercado secundário. Conforme Lopes et al. (2010), no mercado primário são lançadas as novas ações no mercado, com aporte de recursos para a companhia, enquanto que no mercado secundário são registradas as transferências de propriedade dos títulos, sem haver impacto direto nos fluxos de recursos das companhias emissoras das ações.

A Bolsa de Valores e o Mercado de Balcão são os locais em que ocorrem as transações de compra e venda de ativos. Assaf Neto (2011) afirma que elas são as duas principais instituições criadas para facilitar as negociações no mercado secundário, possibilitando aos investidores a realização de negócios com títulos já emitidos.

Conforme afirmam Andrezo e Lima (1999), as Bolsas de Valores possuem autonomia administrativa, financeira e patrimonial, bem como são responsáveis por fiscalizar as sociedades corretoras e a realização de suas operações.

Integrantes do Sistema Financeiro Nacional – previsto no art. 192 da CF/88 –, a Bolsa de Valores e o Mercado de Balcão são fiscalizados pela CVM, conforme previsto no art. 4º, inciso III, da Lei 6.385/76 – que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a CVM.

De outra forma, tem-se o seguinte quanto à definição de Bolsa:

“As bolsas são os mais famosos mecanismos destinados a prover mercados secundários para ativos diversos. [...] bolsa é o lugar em que se encontram os possíveis compradores e vendedores [...] para realização das correspondentes negociações, conforme regras e procedimentos específicos.” (YAZBEK, 2007, p. 137).

De acordo com Assaf Neto (2011), as transações nas Bolsas de Valores são realizadas num local denominado pregão, onde todos seus participantes têm acesso a informações relevantes capazes de influenciar os preços das ações.

A responsabilidade de liquidação e custódia de todo o mercado de ações no Brasil é da CLBC, subsidiária da BM&FBovespa. “A manutenção de um título em custódia evita que os investidores tenham de ir ao departamento de acionistas para receber dividendos, bonificações ou exercer direitos de subscrição.” (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 70).

2.3 Sociedades Corretoras

No que se refere a sua função principal, Cavalcante e Rudge (1996 apud ANDREZO e LIMA, 1999, p. 192) afirmam que as corretoras intermedeiam os negócios entre os compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários, tornando o sistema mais seguro e dando liquidez aos títulos, por meio do exercício de seu papel de unificação do mercado.

Quanto ao objeto social das corretoras, Andrezo e Lima (1999, p. 192) citam o seguinte:

- “a) operar em recinto ou em sistema mantido por Bolsa de Valores;
[...]
- c) intermediar oferta pública e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado;
- d) comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros [...];
[...]
- e) encarregar-se da administração de carteiras e da custódia de títulos e valores mobiliários;
[...]
- h) instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
[...]
- k) emitir [...] cédulas pignoratícias de debêntures;
- l) intermediar operações de câmbio;
[...]
- p) praticar operações de compra e venda de metais preciosos no mercado físico, por conta própria e de terceiros [...];
- q) operar em Bolsas de Mercadorias e de Futuros por conta própria e de terceiros [...];
- r) prestar serviços de intermediação e assistência técnica [...] nos mercados financeiro e de capitais;
- s) exercer outras atividades expressamente autorizadas, em conjunto, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.”

A corretora de valores – nas palavras de Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 67) – “promove a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários, proporcionando-lhes negociabilidade adequada por meio de operações realizadas em [...] pregão das bolsas de valores”.

2.4 Home Broker

Na explicação de Lopes et al. (2010, p. 24), “o *Home Broker* permite que o investidor, por meio do *site* das corretoras na Internet, transmita sua ordem de compra ou de venda diretamente ao sistema de negociação da Bovespa”.

Lançado em 1999, o *Home Broker* é uma plataforma que traz praticidade e agilidade às operações (envio e confirmação da execução de ordens, análise de gráficos, notícias etc.), consultas de custódia e das carteiras de ações, notas de corretagem etc. Não obstante, há desvantagens no que concerne aos riscos operacionais da rede mundial de computadores (LOPES et al., 2010).

2.5 Fundo Garantidor de Crédito (FGC)

O FGC, atualmente regulado pela Resolução nº 4.469/2016, tem como uma de suas finalidades proteger os investidores no âmbito do sistema financeiro, conforme art. 2º, inc. I.

Constam do art. 2º do Anexo II da referida Resolução os créditos garantidos pelo FGC e o valor máximo garantido, conforme se segue:

“Art. 2º São objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os créditos representados pelos seguintes instrumentos financeiros:

I - depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio;

II - depósitos de poupança;

III - depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado;

IV - depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques, destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares;

V - letras de câmbio;

VI - letras imobiliárias;

VII - letras hipotecárias;

VIII - letras de crédito imobiliário;

IX - letras de crédito do agronegócio; e

X - operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada.

[...]

§ 2º O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).”

Nota-se, pois, pelos incisos II, III, V, VIII, IX, que a Poupança, os Certificados de Depósito Bancário, as Letras de Câmbio, as Letras de Crédito Imobiliário e as Letras de Crédito do Agronegócio – tipos de investimento de fácil acesso a pessoas físicas – possuem garantia de crédito até o valor de 250 mil reais.

2.6 Riscos Financeiros

Na definição de Jorion (2003, p. 3), risco é “a volatilidade de resultados inesperados, normalmente relacionada ao valor de ativos ou passivos de interesse”.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 197) explicam risco, em termos estatísticos, como “a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio-padrão). Quanto mais dispersos os valores esperados da aplicação em relação a uma média, mais arriscado é o investimento.”

Jorion (2003, p. 8) cita, ainda, algumas das fontes de origem dos riscos, quais sejam: os riscos “criados pelos seres humanos, como [...] a inflação, [...] políticas do governo e as guerras [...] [; os] fenômenos naturais imprevisíveis, tais como o clima e os terremotos, ou [...] inovações tecnológicas que podem tornar a tecnologia existente obsoleta”.

Sob a ótica do investidor, Vaughn (1967, p. 49) afirma que “o investidor deve determinar os perigos associados a cada tipo de investimento e decidir quais desses riscos ele está disposto a assumir e quais ele deseja evitar”².

Jorion (2003, p. 14) lista as classificações dos riscos financeiros da seguinte forma: “riscos de mercado, riscos de crédito, riscos de liquidez, riscos operacionais e riscos legais”. Já Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 197) classifica “os principais riscos relacionados às aplicações financeiras [...] como: risco de mercado [...], risco de crédito [...], risco legal [...], risco individual [...] [e] risco soberano”.

Elucidar-se-ão, nos subitens a seguir, as classificações de risco mencionadas.

2.6.1 Risco de Mercado

Lopes et al. (2010, p. 555) descrevem o risco de mercado como sendo o “tipo de risco oriundo de alterações nos preços dos ativos financeiros. Ele diz respeito a ‘quando o Ibovespa sobe ou quando o dólar cai’”.

Nas palavras de Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 197), o risco de mercado está relacionado a possibilidade de perdas:

“decorrentes da flutuação adversa do valor de ajuste diário de mercado de portfólio financeiro durante o período necessário para liquidação; [...] em função de flutuação desfavorável do valor de ativos, valores mobiliários ou qualquer outro instrumento utilizado pelo mercado financeiro; [...] [e] decorrente da má utilização de instrumentos financeiros, como *hedge e swap*, diversificação excessiva ou insuficiente etc.”

² “*The investor should determine the dangers associated with each type of investment medium and decide which of these risks he is willing to assume and which he desires to avoid*”.

Jorion (2003, p.14) faz a classificação do risco de mercado em dois tipos, quais sejam: “o *risco absoluto*, mensurado pela perda potencial em dólares; e o *risco relativo*, relacionado a um índice de referência. [...] o primeiro foca a volatilidade dos retornos totais, o segundo mede o risco em termos do *desvio* em relação a algum índice”.

2.6.2 Risco de Crédito

Para Lopes et al. (2010, p. 555), “risco de crédito diz respeito ao não-pagamento de um título por determinada contraparte”.

Segundo Vaughn (1967, p. 52), “o risco de crédito, também conhecido como risco do negócio, é a probabilidade [...] de [...] uma empresa de negócios ou de um governo [...] deixar de atender [a obrigação do] [...] pagamento de principal sobre seu endividamento”³.

Quanto à natureza do risco de crédito, Jorion (2003) menciona dois fatores que o explicam, sendo eles o risco de inadimplência, relativo à probabilidade de inadimplência daquele que tem uma determinada obrigação, e o risco de mercado, pois interfere no valor de mercado da obrigação. Sendo assim, Jorion (2003, p. 287) afirma que “o risco de crédito lida com o efeito combinado de risco de mercado e risco de inadimplência”.

2.6.3 Risco de Liquidez

Para Jorion (2003, p. 16), “o risco de liquidez dos ativos [...] ocorre quando uma transação não pode ser efetuada aos preços de mercado prevalecentes, em razão do tamanho da posição quando comparada ao volume normalmente transacionado”.

Segundo Lopes et al. (2010, p. 555), “o risco de liquidez diz respeito à falta de recurso financeiro imediato para saldar uma obrigação”. Lopes et al. (2010) cita como exemplo uma dívida que precisa ser paga com urgência e, mesmo havendo patrimônio disponível (um imóvel, no exemplo), este não possui liquidez suficiente, ou seja, não há possibilidade de venda imediata do imóvel, a não ser por um valor bem inferior ao seu preço de mercado.

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009) sintetizam a relação entre alguns tipos de investimento e a respectiva liquidez, demonstrando que poupança e ações possuem, em regra, alta liquidez, enquanto renda fixa e imóveis têm – em geral – média e baixa liquidez, respectivamente.

³ “The credit risk, sometimes referred to as the business risk, is the probability or chance of an obliger, either a business firm or a government, failing to meet interest and/or principal payment on its bonded indebtedness.”

2.6.4 Risco Operacional

Segundo Jorion (2003, p. 17), risco operacional é “aquele oriundo de erros humanos, tecnológicos ou de acidentes. Isso inclui *fraudes* [...], falhas de gerência e controles e procedimentos inadequados. [...] Pode resultar em risco de crédito e de mercado”.

Lopes et al. (2010, p. 555) afirmam que “o risco operacional diz respeito à possibilidade de perda devido a falhas em sistemas, falhas humanas ou controles inadequados. [...] Atualmente a mensuração do risco operacional é qualitativa”.

Sem embargo do exposto, as empresas estão começando a aprender a mensurar quantitativamente os riscos operacionais, a fim de possibilitar seu controle, pois esse tipo de risco, entre outros, está ligado a grandes tragédias financeiras (JORION, 2003).

2.6.5 Risco Legal

De acordo com Jorion (2003, p. 18), o risco legal ocorre “quando uma transação pode não ser amparada por lei. Geralmente, está relacionado ao risco de crédito, pois contrapartes que perdem dinheiro [...] podem tentar achar meios legais de invalidar a transação.”

Na visão de Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 197), sob a ótica das aplicações financeiras, o risco legal está relacionado à “possibilidade de perda em [...] situações envolvendo modificações na legislação ou no regime tributário a que se submetem as aplicações financeiras. [...] [Considera-se ainda a] informalidade na execução de ordens de compra e venda”.

2.6.6 Risco Individual

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 197) definem risco individual como aquele “aceito por um investidor, depois de avaliar as condições de liquidez, rentabilidade e segurança do investimento que realizou.”

Vaughn (1967) explica o risco individual separando-o em riscos assumidos pelo investidor e pelo especulador. No que se refere ao investidor, Vaughn (1967, p. 61) afirma que “o investidor compra um título [...] só depois de uma análise aprofundada dos fatores quantitativos e qualitativos que rodeiam o ativo [...]. Quando escolhe uma ação, [...] prefere uma com promessa de crescimento a longo prazo e despreza a oscilação de curto prazo”⁴. Já

⁴ “*The investor buys a security - bonds, stock, or real estate - only after a thorough analysis of the quantitative and qualitative factors surrounding the asset. [...]. When choosing a stock, the investor*

sobre o especulador, Vaughn (1967, p. 62) explica que ele “está interessado em ganho de capital e procura um título que ofereça ampla oscilação em valor de mercado. Ele ignora títulos de qualidade que têm pouca variação de preço, mas busca um título de alta liquidez”⁵.

2.6.7 Risco Soberano

O risco soberano, conforme citado por Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 197), é o “risco legal, ou político, de liquidação e de outros riscos relacionados com transações com títulos públicos de um país. Quando relacionado a transações internacionais, denomina-se risco de país, ou risco geográfico.”

2.7 Tipos de Investimento

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009) afirmam que o mercado de capitais traz inúmeros instrumentos de negociação para os investidores, como ações de empresas de capital aberto, títulos de renda fixa, títulos privados, fundos de investimento, títulos da dívida pública, previdência complementar, mercado de opções, mercados futuros etc.

Os próximos subitens descrevem detalhadamente alguns desses instrumentos, demonstrando suas peculiaridades.

2.7.1 Ações

No que se refere a este tipo de investimento, Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p.110) informam que “a ação [...] representa a menor parcela do capital social de uma empresa [...]. A ação é o título de propriedade característico da companhia e confere a seu proprietário o *status* de sócio, ou acionista.” Portanto, o proprietário da ação possui direitos de sócio, como participação nos resultados da empresa e possibilidade de direito a voto, caso possua ações ordinárias em seu portfólio.

Nas palavras de Lopes et al. (2010, p. 68), “ação é a menor parcela em que o capital social de uma companhia ou sociedade anônima é dividido, sendo que a responsabilidade dos acionistas é limitada ao preço de emissão das ações subscritas”.

prefers one with a long-term promise of growth in Market value and disregards the short-run oscillation”.

⁵ *“The speculator in stocks is interested in capital gain and seeks a security that provides wide oscillation in market value. He disregards the higher-quality issues that have little price variation but seeks a security that is actively traded”.*

Segundo Romano (1993 apud YAZBEK, 2007, p. 88), os sócios fundadores da companhia repartem os riscos do empreendimento com terceiros, por meio das ações da companhia, e estes, em contrapartida, adquirem determinados direitos sobre o patrimônio e sobre os rendimentos da empresa.

Conforme Yazbek (2007), o Brasil tem procurado estimular a abertura de capital das companhias com o objetivo de estas financiarem suas atividades por meio do mercado de valores mobiliários, em detrimento do tradicional financiamento bancário.

Quanto à liquidez, Pinheiro (2009) afirma que as ações podem ser *Blue chips* ou 1ª linha (as de maior liquidez), 2ª linha (menor liquidez) e 3ª linha (baixa liquidez).

Afirma Assaf Neto (2011) que as ações negociadas em Bolsa de Valores podem de dois tipos: ordinárias ou preferenciais. A principal característica da ação ordinária é o direito a voto na assembleia geral dos acionistas, enquanto que a ação preferencial tem como vantagem a prioridade no recebimento dos dividendos.

De acordo com a Lei nº 6.404 de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, temos o seguinte:

“Art. 16. As **ações ordinárias** de companhia fechada poderão ser de classes diversas, em função de:

[...]

III - **direito de voto** em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

[...]

Art. 17. As preferências ou vantagens das **ações preferenciais** podem consistir: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

I - em **prioridade na distribuição de dividendo**, fixo ou mínimo; (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

[...]” (grifos do autor).

A escolha de cada ação – ordinária ou preferencial –, por conseguinte, vai depender da intenção de o acionista exercer um maior controle sobre a companhia ou de ter prioridade quanto à distribuição dos resultados.

2.7.2 *Mercados Futuros*

A forma moderna de mercados futuros originou-se em meados do século XIX no mercado de grãos de Chicago, havendo um intercâmbio comercial de commodities agrícolas após a criação do *Chicago Board of Trade*, em 1848. Há, no entanto, registros da existência de negociação de futuros desde 2000 A.C., na Índia; e em outra ocasião negócios de mercados de futuros na feira medieval de França e Inglaterra no século XII, provável origem dos mercados futuros modernos vistos em meados do século XIX. A negociação de contratos

futuros foi se popularizando em decorrência da Guerra da Crimeia e da Guerra Civil, que causavam incerteza aos preços à vista. Com o tempo, foi se tornando comum até mesmo a negociação e renegociação entre si dos contratos futuros. Já em 1865, o *Chicago Board of Trade* estabeleceu sua normatização, “tornando assim a negociação organizada dos contratos a prazo o primeiro exemplo essencial de mercados futuros modernos”⁶. (DUFFIE, 1989, p. 3-4).

Bessada, Barbedo e Araújo (2009, p. 35) definem Mercados Futuros como “mercados organizados, onde podem ser assumidos compromissos padronizados de compra ou venda de contratos de uma determinada mercadoria, ativo financeiro ou índice econômico, para liquidação numa data futura pré-estabelecida.”

Já na definição de Pinheiro (2009, p. 346), tem-se o seguinte:

“mercado futuro de ações da Bovespa compreende a compra e a venda de ações a um preço acordado entre as partes, para vencimento em data específica previamente definida e autorizada [, bem como permite] a ambos os participantes de uma transação reverter sua posição, antes da data de vencimento.”

Pinheiro (2009) informa ainda que as operações a vista diferem do mercado futuro, pois nestas compradores e vendedores assumem compromisso para determinada data futura (podendo, ainda, transferi-lo a terceiros), enquanto naquela há a efetiva compra e venda do ativo financeiro.

Há vários tipos de contratos futuros negociados em bolsa e no mercado de balcão da BM&F. A seguir, são explicados cada um deles, conforme Fortuna (2011):

- a) Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros – DI de Um Dia (DI-1):
 - ativo de maior importância econômica e maior volume de negócios;
 - é uma das principais variáveis da economia;
 - influi o comportamento de negociação dos outros ativos, tanto à vista quanto a futuro;
 - utilização de 252 dias úteis para a taxa de juro efetiva anual de realização dos negócios;

- b) Futuro de DI Longo (BM&F):

⁶ “*the organized trading of forward contracts had become the first essential example of modern futures markets.*”

- operação do juro para seis meses de interstício a partir do vencimento (no vencimento, o DI Longo liquida-se pela entrega do DI-1 com vencimento em seis meses);
 - mesmo método do DI-1 de taxa para realização dos negócios;
- c) Futuro de Cupom Cambial: Dólar x DI – DDI (BM&F):
- negociação tem como objeto a diferença entre a taxa efetiva de DI e a variação cambial (cupom cambial);
 - expresso em taxa linear anual para 360 dias corridos;
- d) Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial (BM&F):
- negociação tem como objeto a taxa de câmbio de reais por dólar americano, para liquidação em dois dias;
 - vencimento em todos os meses do ano;
 - pode ser negociado em contrato fracionário (US\$ 5 mil) ou em contrato-padrão (US\$ 50 mil);
- e) Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Euro (BM&F):
- mesmas especificações do anterior, sendo o objeto de negociação calculado multiplicando-se a Taxa de Câmbio de Dólares por Euro (TE) pela Taxa de Câmbio de Reais por Dólar (TD);
- f) Futuro de IGP-M (BM&F):
- objeto de negociação é o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M);
 - criado em 2002 para servir precipuamente de *hedge* a fundos de investimento com rentabilidade ligada ao IGP-M;
 - contratos fracionários ou negócio-padrão;
- g) Futuro de Cupom de DI x IGP-M (BM&F):
- negociação tem como objeto a diferença entre a taxa efetiva de DI e a variação do IGP-M;
 - taxa-base de 252 dias úteis;

- h) Futuro do Ibovespa (BM&F):
 - tem o Ibovespa como objeto de negociação;
 - cada ponto do Ibovespa equivale a um valor em reais estabelecido pela BM&F;
 - vencimento de dois em dois meses (meses pares);
 - contratos fracionários ou negociação-padrão;

- i) Futuro do Índice Brasil 50 – IbrX-50 (BM&F):
 - objeto de negociação é o Índice Brasil 50;
 - vencimento em todos os meses;

- j) Futuro de Ouro (BM&F):
 - tem o lingote-padrão de 250 gramas de ouro fino como objeto de negociação;
 - vencimento em todos os meses; e

- k) Futuro de *Global Bonds* (BM&F):
 - tem como objetos de negociação títulos da dívida externa brasileira com vencimento até 2040;
 - unidade de negociação de US\$ 50.000 de valor de face do título.

Assaf Neto (2011, p. 290) cita quatro tipos de participantes do mercado futuro: o Investidor a Futuro, que espera uma valorização acima do preço do ativo no mercado futuro; o Vendedor a Futuro, que acredita no contrário do Investidor a Futuro; Arbitrador, que “procura tirar proveito dos diferenciais de preços dos ativos negociados nos mercados à vista e futuro”; e o Comprador a Vista, que alcança lucro em qualquer preço acima da cotação no mercado futuro.

2.7.3 Opções

De acordo com o sítio da BM&FBovespa, tem-se a seguinte definição:

“Os contratos de opções sobre ações são instrumentos derivativos criados para mitigar riscos de oscilação de preço, de modo a oferecer um mecanismo de proteção ao mercado contra possíveis perdas, além de servir para criar estratégias especulativas em relação a trajetória de preço e a ampliação a

exposição e do potencial de retorno de um investidor, já que o capital inicialmente investido para comprar uma opção é relativamente pequeno.”

Ainda de acordo com a BM&FBovespa, a cotação consiste no “prêmio” da opção, que depende do fator de cotação, e é expresso em até duas casas decimais. Possuem vantagens no que concerne à elaboração de estratégias, proteção às ações e possibilidade de se investir com poucos recursos. Podem ser de dois estilos: Europeia ou Americana; esta, explica Hull (1996), pode ser exercida a qualquer momento, enquanto aquela, somente no vencimento.

Hull (1996, p. 177) afirma que “há dois tipos básicos de opções. Uma opção de compra (*call*) [, que] proporciona [...] o direito de comprar um ativo em determinada data por certo preço. Uma opção de venda (*put*) [, que] dá [...] o direito de vender um ativo”. Hull (1996, p. 5) cita, ainda, a existência de “quatro tipos de participantes nos mercados de opções: compradores de opções de compra; vendedores de opções de compra; compradores de opções de venda; vendedores de opções de venda.”

Numa negociação de opções – onde se tem a figura do titular da opção de compra, que é aquele que adquiriu o direito de comprar o objeto da opção; e o lançador, que é quem vende a opção de compra, assumindo a obrigação de vender o ativo-objeto –, o titular tem a expectativa de que o preço do ativo-objeto da opção aumente, enquanto o lançador acredita na diminuição do preço do ativo-objeto (BESSADA, BARBEDO e ARAÚJO, 2009).

Para melhor entendimento acerca das negociações no mercado de opções, transcreve-se a seguir exemplo de Bessada, Barbedo e Araújo (2009, p. 186) sobre a compra de uma *Call*:

“Considere uma opção de compra com preço de exercício (K) R\$100,00 e prêmio (C) R\$15,00. Se o mercado cair e o preço do ativo-objeto no mercado à vista, no vencimento, atingir um valor menor que R\$100,00, por exemplo R\$90,00, não será interessante para o titular da opção exercê-la [...]. A sua perda é exatamente R\$15,00, o valor do prêmio pago (que, conforme o jargão do mercado, virou “pó”).

Se o preço no mercado à vista for [...] R\$80,00, a perda continuará sendo de R\$15,00, o valor do prêmio pago, já que continuará não sendo vantagem exercer a opção [...] (por esse motivo não é exigida margem de garantia do titular).

Entretanto, se o preço à vista começar a subir, os ganhos serão proporcionais aos aumentos da cotação do ativo-objeto [...]. O *break even point* (ponto de equilíbrio, ganho nulo) ocorre quando o valor à vista for igual a R\$ 115,00, pois o R\$15,00 pago pelo prêmio será compensado pelo mesmo valor ganho no exercício.”

Quanto à posição da opção em relação ao preço da ação, Bastter (2007, p. 31-32) explica que podem ser *In The Money* (ITM), quando “o preço da ação subjacente é superior ao preço de exercício da opção”; *At The Money* (ATM), onde o “preço da ação subjacente é igual ao

preço de exercício da opção”; e *Out The Money* (OTM), que ocorre quando o “preço da ação subjacente é inferior ao preço de exercício da opção”.

Conforme Andrezo e Lima (1999), os contratos de opção permitem que o investidor se proteja e ao mesmo tempo aproveite as oscilações de preço, pois o direito de compra ou venda da opção pode ser exercido ou não.

Nesse sentido, Bessada, Barbedo e Araújo (2009, p. 179) consideram as opções “uma evolução dos contratos futuros [...] [, pois] o comprador deste contrato possui a opção de seu exercício (ou seja, a compra ou venda do produto fica condicionada à vontade de quem possui a opção).”

Bessada, Barbedo e Araújo (2009) deixam claro, ainda, que tanto o titular quanto o lançador de uma opção podem “zerar” o seu portfólio, a fim de não a exercer, vendendo ou comprando o mesmo lote, respectivamente.

Andrezo e Lima (1999, p. 151) afirmam, ainda, que o mercado de opções possui essencialmente três participantes: “*Hedgers*, [...] que visam garantia ou proteção; especuladores, [...] que compram ou vendem [...] com o único objetivo de fazer lucro; [e] arbitradores, [...] que buscam tirar proveito da **diferença de preço** [...], travando um lucro sem riscos”.

Conforme Bessada, Barbedo e Araújo (2009), o valor dos prêmios das opções é influenciado pelo preço do mercado do ativo-objeto (quanto maior preço do ativo, maior o prêmio da opção de compra e menor o da opção de venda); pelo preço de exercício, que, no caso da opção de compra, quanto mais baixo, maior será a sua probabilidade de exercício e conseqüentemente o valor do prêmio (a relação se inverte no caso da opção de venda); pela taxa de juros livre de risco, onde quanto maior a taxa, maior o valor da opção de compra, pois existe o custo de oportunidade maior ao se adquirir o ativo, enquanto se pode comprar a *call* por um menor preço e aproveitar a taxa para remunerar o restante do dinheiro; pelo tempo até o vencimento da opção (quanto maior o prazo, maior o prêmio); e pela volatilidade dos retornos do ativo-objeto, que, quanto maior, aumenta tanto a opção de compra quanto a de venda, pois a incerteza gerada pela volatilidade aumenta a probabilidade de a opção ser exercida.

Nesse sentido, Ritter, Silber e Udell (2000, p. 166) resumem o que determina os preços das opções da seguinte forma: “opções de compra valerão mais quanto maior o preço do ativo subjacente, maior a volatilidade e mais longo o prazo de vencimento”⁷.

⁷ “*call options will be worth more the higher the price of the underlying asset, the greater the volatility of the underlying asset, and the longer the time to expiration of the option.*”

2.7.4 Debêntures

Em relação às debêntures, nas palavras de Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 129), “são títulos que representam dívida de médio e longo prazo com garantia de seus ativos ou finança, e capacidade de resgate mediante pagamento de principal e rendimentos ou com cláusula de resgate mediante conversão em ações”.

Ainda consoante Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), as debêntures – um dos tipos de investimentos mais antigos existentes – garantem determinada remuneração aos compradores em prazos previamente definidos, permitem às empresas a otimização de seu perfil de dívida, além de se evitar mercados mais caros, como os de curto prazo.

Há quatro tipos de garantias para o tomador das debêntures em caso de falência da companhia, quais sejam: subordinada (preferência somente sobre acionistas), quirografária (idênticas condições com os outros credores quirografários), flutuante (prioridade geral sobre os ativos da emissora, sem que haja impedimento nas negociações dos bens desses ativos) e real (semelhante à flutuante, mas sem a possibilidade de negociação dos bens). (ASSAF NETO, 2011; LOPES et al., 2010)

Quanto ao volume de investimentos, segundo informação do sítio da CETIP, foram registrados R\$ 748 bilhões em estoque em janeiro de 2016, sendo o maior volume de estoque entre os ativos de renda fixa.

No que concerne à forma de remuneração, Assaf Neto (2011, p. 78) afirma que “pode ser: taxa de juros prefixada; taxa de juros flutuante, em que se prevê a pactuação dos juros [...] a cada intervalo estabelecido de tempo [...] [e] taxa de juros real fixa acrescida de um índice de correção de preços da economia.”

Nesse último aspecto, nota-se semelhança com os Títulos Públicos Tesouro Prefixado, Tesouro Selic e Tesouro IPCA+, respectivamente.

2.7.5 Certificado de Depósito Bancário (CDB)

Na definição dada por Assaf Neto (2011, p. 80), “certificado de depósito bancário (CDB) é uma obrigação de pagamento futura de um capital aplicado em depósito a prazo fixo em instituições financeiras”.

Para Lopes et al. (2010, p.108-109), os CDBs são “a forma mais antiga e tradicional de captação de recursos pelos bancos comerciais, bancos de investimento e bancos de desenvolvimento”. Nesse sentido, Yazbek (2007, p. 102) afirma que “os CDBs são, hoje, a

principal forma de captação de recursos dos clientes, sendo distribuídos por intermédio da rede de agências bancárias”.

Sob o aspecto legal, Yazbek (2007) diz que os CDBs são regulamentados para os bancos de investimento por meio do art. 30 da Lei nº 4.728/1965, e os bancos privados foram autorizados a emitir CDBs pelo Decreto-Lei nº 14/1966.

Conforme detalham Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), o CDB é uma promessa de pagamento do valor investido somado a juros convencionados, podendo ser pré-fixados – onde o investidor sabe exatamente qual será o valor do resgate –, ou pós-fixados – determinados por indicadores financeiros, como, por exemplo, Taxa Referencial (TR) mais juros, ou percentuais do DI – Depósitos Interfinanceiros.

Para fins de esclarecimento, de acordo com Assaf Neto (2011), a TR resulta da média dos juros dos CDBs dos maiores bancos brasileiros, descontada por um percentual redutor previamente definido pelo Banco Central (BACEN), que informa a TR diariamente.

De acordo com o sítio da CETIP, havia em janeiro de 2016 R\$ 502 bilhões em estoque de investimentos em CDB.

O CDB – título de renda fixa – tem, em suma, como objetivo principal financiar o capital de giro das empresas.

2.7.6 Letra de Câmbio (LC)

Para Sarmiento (2010), Letra de Câmbio é a “ordem de pagamento por escrito que alguém dirige a outrem a fim de que pague a um beneficiário indicado a soma nela determinada.”

Lopes et al. (2010, p. 109) definem Letras de Câmbio como “títulos negociáveis, provenientes de um empréstimo a uma financeira ou sociedade de crédito garantida por uma empresa não financeira e usuária de bens e serviços”.

As LCs são títulos privados de renda fixa, onde a forma de remuneração do capital inicial investido é previamente definida. Ressaltam Cavalcante, Misumi e Rudge (2009) que somente as instituições financeiras podem emití-las, informando, ainda, que a LC tem origem com o contrato de financiamento entre a financeira e o consumidor, ou tomadores de crédito.

A Lei nº 4.728/65 – que disciplina o Mercado de Capitais –, no art. 27, trata das LCs da seguinte forma:

“Art. 27. As sociedades de fins econômicos poderão sacar, emitir ou aceitar **letras de câmbio** ou notas promissórias cujo **principal** fique **sujeito à correção monetária**, desde que observadas as seguintes condições:

- I – prazo de **vencimento igual ou superior a um ano**, e dentro do limite máximo fixado pelo Conselho Monetário Nacional;
 - II – correção segundo os coeficientes aprovados pelo Conselho Nacional de Economia para a correção atribuída às obrigações do Tesouro; [e]
 - III - sejam destinadas à colocação no mercado de capitais com o aceite ou coobrigação de instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central.
- § 1º O disposto no art. 26, § 3º [isenção de IR para as diferenças nominais resultantes da correção do principal], aplica-se à correção monetária dos títulos referidos neste artigo.
- § 2º As letras de câmbio e as promissórias a que se refere este artigo deverão conter, no seu contexto, a cláusula de correção monetária” (grifo do autor).

Para Martins (2010, p. 25), não obstante ter seu uso diminuído com a chegada da duplicata, a LC foi “o mais importante dos títulos criados para a mobilização de crédito. Ainda segundo Martins (2010, 69), “a letra de câmbio [...] [facilita] a realização de transações comerciais, criando-se um novo capítulo nas atividades mercantis desde o momento em que as letras de câmbio passaram a ser utilizadas com maior frequência”.

2.7.7 Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)

As LCAs – instituídas pela Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004 – são, de acordo com o art. 23, “títulos de crédito vinculados a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais [...] e terceiros [...] relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários”.

Segundo Sarmiento (2010), um papel de livre negociação com característica de título executivo extrajudicial, pelo fato de ser líquido e certo. Ainda conforme Sarmiento (2010, p. 287), é “um papel de cunho nominativo [...] [emitido por] instituições financeiras públicas ou privadas [e] representa promessa de pagamento em dinheiro”.

Conforme Martins (2010), a LCA tem como característica a não possibilidade de se exceder o total dos direitos de crédito do agronegócio a ela vinculada – direitos estes que não podem sofrer penhora, sequestro ou arresto –, bem como a possibilidade de determinadas garantias de livre negociação.

O sítio da BM&FBovespa cita algumas vantagens da LCA, como isenção de IR e de IOF sobre os juros ganhos para pessoa física e proteção do FGC sobre perdas até o limite de 250 mil reais, conforme seu regulamento. A BM&FBovespa afirma, ainda, que, graças às isenções de impostos, o rendimento líquido da LCA acaba sendo superior à maior parte das aplicações de renda fixa disponíveis.

Quanto ao volume de investimentos, o sítio da CETIP informa que havia registro, em janeiro de 2016, de R\$ 56 bilhões em estoque.

2.7.8 Letra de Crédito Imobiliário (LCI)

Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 146) afirmam que Letra de Crédito Imobiliário é o “título emitido por bancos comerciais [...], sociedades de crédito imobiliário [...], companhias hipotecárias e demais espécies de instituições que venham a ser [...] autorizadas pelo Banco Central [...]. É lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca”.

Semelhante à LCA, a LCI – conforme afirma o sítio da BM&FBovespa – também possui isenção de IR para pessoa física e proteção do FGC.

Conforme Pinheiro (2009, 105-106), os títulos de renda fixa – neles se incluindo, além da LCI, CDB, LC, LCA e Debêntures –, não obstante prometerem “rendimento fixo (taxas prefixadas) ou determinado por parâmetros conhecidos (taxa pós-fixada) [...], [estão sujeitos a] risco de crédito, [...] de liquidez, [...] da taxa de juros, [...] da inflação [e] risco de planos econômicos.”

Quanto ao pagamento dos juros, Fortuna (2011) informa que “pode ser periódico ou de uma única vez na data de vencimento do título. Não há exigência de intervalo mínimo entre os pagamentos periódicos.”

Conforme sítio da CETIP, as LCIs apresentaram um estoque em investimentos de R\$ 192 bilhões em janeiro de 2016.

2.7.9 Fundos de Investimento Imobiliário (FII)

Instituídos pela Lei nº 8.668/1993, os FII são “caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários [...] destinados a aplicação em empreendimentos mobiliários”, conforme define o art. 1º.

Conforme Andrezo e Lima (1999, p. 236), “esses fundos pretendem formar uma poupança estável e de longo prazo para dar liquidez ao mercado imobiliário e reduzir os riscos de financiamento.”

Andrezo e Lima (1999, p. 237) afirmam ainda que os FII se tratam de “fundo fechado, [onde] quem quiser entrar após a venda das cotas, tem que comprar [...] de quem as possui ou em bolsa ou no mercado de balcão”.

Lopes et al. (2010, p. 200) informam que “os bens e direitos integrantes do patrimônio do Fundo de Investimento Imobiliário são mantidos sob propriedade fiduciária da instituição administradora”.

Segundo Lopes et al. (2010), os FII apresentam características de mecanismos de securitização – sem embargo de não serem expressamente considerados como tal – haja vista que há separação de ativos específicos para emissão de títulos lastreados, podendo ter prazo de duração determinado ou indeterminado, de acordo com o regulamento do fundo.

O sítio da BM&FBovespa informa que o prazo de liquidação é de três dias a partir da data de negociação, as negociações dos FII são realizadas no mercado à vista e o lote padrão é de uma cota.

Dentre as vantagens do produto, a BM&FBovespa informa que o FII permite ao investidor aplicar no mercado imobiliário sem que precise comprar um imóvel; o valor necessário para investimento é menor do que o que precisaria para aquisição; possibilidade de diversificação, como hotéis, residências, *shoppings* etc.; receitas periodicamente distribuídas; valorização do valor das quotas, decorrente de aumento nos preços dos imóveis do fundo; a administração fica sob responsabilidade de profissionais responsáveis pelo fundo; e isenção de IR para pessoas físicas, no caso de satisfação de determinados critérios legais, como negociação exclusiva em bolsas de valores ou mercado de balcão, mínimo de cinquenta quotistas no fundo, etc. Malgrado, haverá incidência de IR de 20% no caso de alienação ou resgate de quotas, conforme previsto no art. 18 da Lei nº 8.668/1993.

2.7.10 Fundo de Investimentos em Ações (FIA)

De acordo com o sítio da BM&FBovespa, o FIA “tem como principal fator de risco a variação dos preços de ações, admitidas à negociação em mercados organizados, que compõem sua carteira de ativos”.

A BM&FBovespa informa que pode ser constituído tanto sob a forma de condomínio aberto, quanto fechado, o que possibilita o resgate das quotas a qualquer tempo ou ao término do prazo de duração do fundo, respectivamente.

Dentre as vantagens do FIA, a BM&FBovespa destaca a possibilidade de diversificação da carteira de investimentos e a redução dos custos operacionais, além de a gestão do fundo ser realizada por profissional que acompanha o mercado diariamente, a fim de melhor selecionar os ativos para a composição do fundo.

Outro ponto a se considerar é que – conforme art. 124, §3º, da Instrução CVM nº 409/2004 – é admissível que haja constituição de FIA em que o administrador não seja instituição financeira.

2.7.11 Caderneta de Poupança

Não obstante seu baixo rendimento, “a Caderneta de Poupança é considerada a modalidade de investimento mais tradicional do Brasil” (ASSAF NETO, 2011, p. 81). Pelo seu baixo risco, é classificada como investimento conservador. Conforme Assaf Neto (2011), a Poupança é popular entre os investidores de menor renda.

De acordo com Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), a conveniência mercadológica é a causa do apelo popular da poupança. Os rendimentos são pagos mensalmente na data aniversário da caderneta de poupança. Sua taxa de remuneração é 0,5% ao mês somado à TR da data de aniversário, informada pelo BACEN. Além disso, a Poupança, conforme Cavalcante, Misumi e Rudge (2009, p. 142), “é a forma básica de captação de recursos para o Sistema Financeiro da Habitação.”

Consoante o art. 3º, inciso IV, da Lei 4.728/65, o registro e fiscalização das atividades atinentes à captação de poupança são de competência do BACEN.

A Poupança também possui a garantia do FGC, conforme explicado no item 2.3 deste trabalho.

2.7.12 Títulos de Capitalização

De acordo com o art. 1º, Anexo I, da Circular SUSEP nº 365/2008 – que trata da comercialização dos títulos de capitalização –, os títulos de capitalização são comercializados em três tipos, quais sejam: pagamentos periódicos (PP), onde não há compatibilidade entre quantidade de pagamentos e meses de vigência; pagamento mensal (PM), com pagamentos mensais e sucessivos; e pagamento único (PU), onde o pagamento é realizado uma única.

Conforme afirmam Lopes et al. (2010), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) regulamenta a emissão de títulos de capitalização, que, dentro de seus contratos, podem prever o sorteio. Para Lopes et al. (2010, p. 368), “o aspecto lúdico do sorteio é o grande atrativo da capitalização, já que o rendimento do capital acumulado pode ser inferior ao verificado na caderneta de poupança.”

O prêmio do título de capitalização é composto por quota de capitalização, quota de sorteio e quota de carregamento. A quota de capitalização é um percentual do título que será

destinado à formação do montante a ser resgatado. A quota de sorteio é a parte do título destinada a custear sorteios que podem estar previstos no contrato do título. A quota de carregamento é o valor destinado às despesas gerais e administrativas do plano. (LOPES et al., 2010)

O montante de capital formado no título de capitalização – de acordo com o sítio da SUSEP – será sempre inferior ao capital constituído pela caderneta de poupança, haja vista que somente a quota de capitalização sofrerá incidência de juros – que podem ser de no mínimo 20% da taxa mensal da poupança – mais a TR. Ou seja, atualmente os juros mínimos de incidência dos títulos de capitalização são de 0,1% ao mês + TR.

Nota-se, portanto, quanto à capitalização de juros, a certeza da desvantagem do título de capitalização em comparação à caderneta de poupança, que já possui ínfimos juros de 0,5% ao mês + TR.

2.7.13 Títulos Públicos

Os títulos públicos podem ser emitidos por qualquer das esferas de governo (federal, estadual e municipal). Conforme Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), a emissão de títulos públicos objetivam refinar a dívida pública, financiar o *déficit* orçamentário, bem como outros fins específicos estabelecidos em lei.

Os títulos federais – emitidos pelo Tesouro Nacional e denominados de Tesouro Direito, quando ofertados para pessoas físicas –, conforme afirma Assaf Neto (2011), têm ampla aceitação e liquidez no mercado e são utilizados para execução de política fiscal do Governo, com antecipação de receitas orçamentárias ou financiamento de *déficits* fiscais.

Yazbek (2007, p. 104) afirma que “a atual estrutura do mercado de títulos públicos brasileiro nasce [...] com a promulgação da Lei nº 4.357/1964, havendo-se iniciado as operações de mercado aberto [...] em fins de 1968”. A referida Lei continua válida e ainda serve de base legal para a emissão de obrigações do Tesouro Nacional.

Conforme explicitado no sítio do Tesouro Nacional, existem duas modalidades de títulos, quais sejam, prefixados e pós-fixados. Os títulos prefixados possuem dois tipos: Letras do Tesouro Nacional, também denominado Tesouro Prefixado (LTN); e Nota do Tesouro Nacional - série F, ou Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F). Já os pós-fixados têm três tipos: 1) Letras Financeiras do Tesouro – Tesouro Selic (LFT) –, 2) Nota do Tesouro Nacional - série B – ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (NTN-B) – e 3) Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal).

A seguir são demonstradas algumas características de cada um dos tipos de título, também conforme explicação contida no sítio do Tesouro Nacional:

- a) Tesouro Prefixado (LTN):
 - Fluxo de pagamento simples, com recebimento do valor investido mais a rentabilidade na data de vencimento ou resgate do título;
 - Indicado para quem pode aguardar receber o título no vencimento;

- b) Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F):
 - Os juros são pagos semestralmente, e o montante é pago na data de vencimento ou resgate do título acrescido do último pagamento de juros semestrais;
 - Indicado para os que desejarem utilizar os rendimentos para complementar a renda periodicamente;

- c) Tesouro Selic (LFT):
 - Indexado à taxa básica de juros da economia (taxa Selic);
 - Possui fluxo de pagamento simples;
 - Indicado para aqueles que acreditam na alta da taxa Selic ou para os mais conservadores, já que o valor de mercado deste título possui baixa volatilidade, evitando perdas caso seja vendido antecipadamente;
 - Indicado, ainda, para os que não sabem quando precisarão resgatar o valor investido;

- d) Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (NTN-B):
 - Rendimento composto por taxa prefixada adicionada à inflação medida pelo IPCA, proporcionando, assim, rentabilidade real;
 - Juros pagos semestralmente;
 - Indicado para os que desejarem utilizar os rendimentos para complementar a renda periodicamente; e

- e) Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal):
 - Rendimento composto por taxa prefixada adicionada à inflação medida pelo IPCA, proporcionando, assim, rentabilidade real;
 - Possui fluxo de pagamento simples;

- Por possuir disponibilidade de vencimentos mais longos, é indicado para quem deseja complementar a aposentadoria ou realizar outros objetivos de longo prazo.

Os investidores em renda fixa podem, precipuamente, escolher entre títulos com vencimento curto ou longo, e pré ou pós-fixados. Caso a expectativa futura seja, por exemplo, de queda nos juros, o correto será comprar títulos de longo prazo e prefixados; se for o contrário, deve-se aplicar em títulos pós-fixados (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE, 2009).

Não obstante serem títulos de renda fixa, os títulos públicos, como afirma Lopes et al. (2010), estão sujeitos a risco de crédito (que ainda podem existir nos títulos de países em desenvolvimento), risco de mercado (redução ou aumento nas taxas de juros, a depender do tipo do título) e risco de liquidez (praticamente inexistente no mercado de títulos públicos no Brasil).

2.7.14 Planos Abertos de Previdência Complementar

Segundo Lopes et al. (2010, p. 342), “são [planos] acessíveis a quaisquer pessoas físicas e são reguladas e fiscalizadas pelo Ministério da Fazenda, por intermédio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da Superintendência de Seguros Privados (Susep).”

O sítio da Susep demonstra que os mais populares produtos de previdência complementar são Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL) e Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL), que tiveram resgates em 2015 de aproximadamente R\$ 38,9 bilhões e R\$ 6,3 bilhões – respectivamente –, entre resgates parciais e totais.

Segundo a Susep, o VGBL e o PGBL “são planos por sobrevivência [...] que, após um período de acumulação de recursos [...], proporcionam aos investidores [...] uma renda mensal – que poderá ser vitalícia ou por período determinado – ou um pagamento único.”

Conforme Lopes et al. (2010), não obstante ser classificado na modalidade de seguro de vida, o VGBL possui características dos planos de previdência complementar.

Conforme Assaf Neto (2011), o PGBL é um plano de previdência privada que funciona como um fundo de investimento, pois sua administração faz aplicações no mercado financeiro, geralmente conservadoras – em geral títulos de renda fixa –, a fim de garantir estabilidade ao patrimônio de seus investidores.

O sítio da Susep apresenta os planos padrões do PGBL por ela aprovados, com os seguintes tipos de benefícios: Renda Mensal Vitalícia, que cessa com o falecimento do

participante; Renda Mensal Temporária, que cessa com o falecimento ou com o fim do prazo contratado; Renda Mensal Vitalícia com Prazo Mínimo Garantido, que garante aos beneficiários do participante o recebimento do benefício pelo prazo mínimo acordado, caso este venha a falecer antes do prazo mínimo; Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Beneficiário Indicado, onde o beneficiário indicado pelo participante recebe os benefícios de forma vitalícia após a sua morte; Renda Mensal Vitalícia Reversível ao Cônjuge com Continuidade aos Menores, reversível vitaliciamente ao cônjuge, e temporariamente aos menores, até atingirem a maioridade; Pagamento Único, em que o participante recebe todo o montante que tem direito após o término do diferimento; e Renda Mensal por Prazo Certo, no qual o participante indica o prazo máximo de meses de concessão do benefício.

Lopes et al. (2010, p. 351-352) citam dois riscos atuariais inerentes aos planos de previdência complementar:

“Risco de sobrevivência, [...] quando a tábua de mortalidade utilizada [...] se mostra inadequada à população coberta; [...] [e] risco de taxa de juros e retorno dos investimentos, [pois se calcula] o valor presente dos compromissos de um plano de aposentadoria [...] [utilizando] uma hipótese de taxa de juros. O limite máximo de taxa de juros real, estabelecido pela Resolução CNSP [– Conselho Nacional de Seguros Privados –] nº 131 [...], é de 6% ao ano”.

Assaf Neto (2011) menciona, ainda, algumas vantagens que o PGBL oferece aos investidores, como dedução do cálculo do imposto de renda de até 12% (todavia o IR incide no final sobre o total do montante resgatado), transparência na divulgação do desempenho, flexibilidade de escolha do tipo de benefício (valor e tempo de contribuição, fundos moderados ou mais agressivos etc.), dentre outros.

Por outro lado, a Circular SUSEP nº 339/07 menciona que o plano VGBL não garante remuneração mínima, havendo possibilidade até mesmo da ocorrência de perdas, pois existe a possibilidade de que se realizem aplicações de risco.

No que concerne às diferenças entre VGBL e PGBL, a SUSEP cita, por meio de seu sítio, que a principal delas é o tratamento tributário. No VGBL o IR incide somente sobre os rendimentos, enquanto que no PGBL há incidência de IR sobre o valor total a ser resgatado. Não obstante, pode-se deduzir as contribuições do PGBL na declaração de ajuste anual do imposto de renda em até 12% da renda bruta, possibilidade inexistente para os planos VGBL. Assim sendo, conforme afirma a SUSEP, o PGBL é adequado àqueles que utilizam o modelo completo de declaração de IR, enquanto o VGBL é mais adequado aos que usam o modelo simplificado.

3 METODOLOGIA

Gil (2012, p. 8) afirma que “a ciência tem como objetivo fundamental chegar à veracidade dos fatos. [...] O que torna o conhecimento científico distinto dos demais é que tem como característica fundamental a sua verificabilidade”.

O método científico do presente trabalho buscará o levantamento, a análise e a comparação estatística de variáveis predeterminadas por meio de observação direta extensiva realizada por questionário distribuído entre os estudantes dos cursos de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da UnB.

A técnica de pesquisa utilizada foi a observação direta extensiva por meio de questionário. O questionário apresenta 23 perguntas, precipuamente, de múltipla escolha, acompanhadas de perguntas de fato e de ação, a fim de serem utilizadas como variáveis para análise do percentual de acertos dos respondentes.

Segundo Marconi e Lakatos (2010, p. 184), “questionário é um instrumento de coleta de dados, constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador”.

As perguntas de fato consistem em questões precisas com respostas objetivas, como é o caso das variáveis demográficas (idade, gênero, renda). As perguntas de ação, ou comportamentos, referem-se a decisões e ações exercidas pelo respondente, como algo que ele fez nos últimos meses, quantos livros leu etc. (GIL, 2012; MARCONI e LAKATOS, 2010).

As questões 01 a 03 – variáveis demográficas idade, gênero e renda – são para verificar o conhecimento de acordo com essas variáveis. As questões 04 e 05 são variáveis para identificar o percentual de conhecimento de acordo com o curso e semestre. A questão 06 serve para verificar se o respondente já é formado em outra graduação que possa ter interferido no seu conhecimento. As questões 07 e 08 são para verificação de qual o percentual de investimentos listados que o respondente já ouviu falar e investiu. A questão 09 serve para verificar se o ambiente acadêmico foi a única fonte de aprendizado do estudante. A questão 10 foi utilizada para analisar o percentual de estudantes que consideram que o curso dá importância para o mercado financeiro e de capitais. A questão 11 foi útil para análise da consideração do respondente quanto ao seu nível de conhecimento sobre investimentos. As questões 12 a 21 são perguntas optativas, compostas por cinco alternativas, de resposta única, para verificar o conhecimento dos estudantes sobre o mercado financeiro. A questão 22, variável mais importante da pesquisa, serve para analisar se as disciplinas diretamente relacionadas ao conhecimento analisado (percepção dos estudantes sobre os tipos de investimento no mercado

financeiro) fizeram diferença no aprendizado do estudante. Por fim, a questão 23 se refere à opinião do estudante diretamente relacionada à importância que ele dá às matérias da questão 22 para seu conhecimento sobre o mercado financeiro e de capitais.

Quanto à amostra, definiu-se de forma estratificada por curso, considerando como população a quantidade de alunos ativos dos três cursos com base nos dados do anuário estatístico de 2014 disponíveis no sítio do Decanato de Planejamento e Orçamento. Com as informações contidas no anuário estatístico, chegou-se à seguinte quantidade de alunos ativos:

- a) Administração: 1067;
- b) Ciências Contábeis: 1097; e
- c) Ciências Econômicas: 448.

Para se calcular o tamanho mínimo das amostras, com 95% de nível de confiança, foram utilizadas as seguintes fórmulas – uma de aproximação para o tamanho da amostra, e outra de correção, respectivamente –, conforme Barbetta (2008):

- a) $n_0 = \frac{1}{E_0^2}; e$
- b) $n = \frac{N \cdot n_0}{N + n_0}.$

Onde:

- a) n_0 = a aproximação para o tamanho da amostra;
- b) N = tamanho da população;
- c) E_0 = margem de erro; e
- d) n = tamanho da amostra.

Assim – com base num erro amostral de 5% e arredondando o resultado fracionário para o número inteiro imediatamente superior –, chegou-se ao resultado de amostra total de 797, sendo 291 para Administração, 294 para Ciências Contábeis e 212 para Ciências Econômicas.

O período de coleta de respostas foi entre 1º e 9 de junho de 2016, de modo presencial, sendo que no dia 1º foi realizado um pré-teste, onde se verificou que o tempo de resposta foi entre 8 e 12 minutos, a necessidade de eliminação de questões com aspecto mais técnico, como tipos de análise (análise gráfica, análise fundamentalista, *Black & Scholes*), bem como de inserção da alternativa “não sei” nas questões objetivas 12 a 21, a fim de se eliminarem as chances de acerto de 20% na marcação aleatória.

Foram coletados, em questionários válidos, 297 de Administração, 303 de Ciências Contábeis e 224 de Ciências Econômicas, ou seja, um total de 824.

Foram invalidados 16 questionários: 6 por terem sido preenchidos por alunos de cursos diversos aos necessários à análise, 5 por não terem o preenchimento finalizado, 2 por não estarem com o curso indicado e 3 por inconsistência na relação entre investimentos dos quais já ouviu falar e investimentos realizados. Neste último caso, mais especificamente, os respondentes indicaram ter realizado determinado tipo de investimento, todavia não marcaram na questão anterior que já ouviram falar do referido tipo de investimento.

Como limitações deste trabalho, tem-se o fato de as amostras terem sido estipuladas com base nos dados contidos no anuário estatístico de 2015 – referente ao ano de 2014 –, haja vista que foram impostas limitações por parte da Secretaria de Administração Acadêmica (SAA) para se conseguir dados atuais, o que atrasaria a realização do trabalho; bem como a limitação de perguntas do questionário, pois, não obstante as perguntas realizadas terem sido suficientes para se realizar as análises, uma maior quantidade delas aumentaria a fidedignidade da análise e posteriores conclusões.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise realizada com base nos resultados dos questionários coletados consistiu em três métodos: análise estatística descritiva, de acordo com os percentuais de respostas das diversas perguntas do questionário; teste qui-quadrado, para verificação de independência das variáveis ou discrepância das frequências de acordo com as variáveis; e análise da correlação linear entre as principais variáveis quantitativas constantes do questionário.

Para as análises, utilizou-se o *software* de análises estatísticas da *International Business Machines* (IBM), o *Statistical Package for Social Sciences*⁸ (SPSS).

4.1 Análise estatística das frequências observadas

Do total de 824 questionários válidos, 36% são do curso de Administração, 36,8% de Ciências Contábeis e 27,2% de Ciências Econômicas.

Quanto às variáveis demográficas faixa etária, gênero e faixa de renda, verificou-se a seguinte proporção:

Tabela 1: Frequência de gênero por curso

Curso	Gênero		Total
	Masculino	Feminino	
Administração	54,2%	45,8%	100,0%
Ciências Contábeis	57,1%	42,9%	100,0%
Ciências Econômicas	65,0%	35,0%	100,0%
Total	58,2%	41,8%	100,0%

Fonte: Elaboração própria (2016)

Percebe-se que o curso de Ciências Econômicas possui a maior diferença na proporção entre os gêneros, com aproximadamente dois terços dos estudantes do sexo masculino, enquanto que os demais cursos têm uma proporção pouco mais equilibrada, mas ainda com predominância do sexo masculino. Dos respondentes, apenas três não preencheram o campo gênero.

⁸ Em tradução literal: “Pacote Estatístico para Ciências Sociais”

Tabela 2: Frequência de faixa etária por curso

Curso	Faixa Etária					Total
	de 16 a 20 anos	de 21 a 25 anos	de 26 a 30 anos	de 31 a 35 anos	mais de 35 anos	
Administração	46,1%	42,1%	8,4%	1,3%	2,0%	100,0%
Ciências Contábeis	34,4%	42,1%	12,6%	5,6%	5,3%	100,0%
Ciências Econômicas	36,6%	52,7%	6,2%	2,7%	1,8%	100,0%
Total	39,2%	45,0%	9,4%	3,3%	3,2%	100,0%

Fonte: Elaboração própria (2016)

Ao considerar os três cursos, nota-se que quase 85% dos estudantes têm entre 16 e 25 anos. Destacam-se os cursos de Administração com 46,1% de estudantes com idade entre 16 a 20, e o curso de Ciências Econômicas, tendo predominância (52,7%) de estudantes entre 21 e 25 anos de idade. Apenas 3,2% declaram possuir mais de 35 anos.

Tabela 3: Frequência (em %) de faixa de renda por curso

Curso	Faixa de Renda (em reais)						Total
	Nenhuma*	Até 880,00	880,00 a 2.640,00	2.640,00 a 4.400,00	4.400,00 a 13.200,00	Mais de 13.200,00	
Administração	17,5	20,9	38,4	7,7	8,1	7,4	100
Ciências Contábeis	7,9	25,1	33,0	14,5	14,9	4,6	100
Ciências Econômicas	10,3	24,1	25,4	10,7	19,6	9,8	100
Total	12,0	23,3	32,9	11,0	13,7	7,0	100

*Considerou-se que os respondentes que não marcaram nenhuma alternativa não possuem renda.

Fonte: Elaboração própria (2016)

No que concerne à faixa de renda, destaca-se que cerca de 68% dos estudantes têm renda de até R\$ 2.640,00.

Quanto aos que declararam já possuir alguma graduação, tem-se a relação a seguir:

Tabela 4: Proporção de estudantes já graduados

Curso	Já possui outra graduação (em %)		Total
	Não	Sim	
Administração	95,6	4,4	100,0
Ciências Contábeis	85,1	14,9	100,0
Ciências Econômicas	89,7	10,3	100,0
Total	90,2	9,8	100,0

Fonte: Elaboração própria (2016)

Na média entre os três cursos, 9,8% dos estudantes declararam já possuir outra graduação. Destaque para o curso de Ciências Contábeis, onde 14,9% já são graduados, enquanto que em Administração apenas 4,4% já possuem outra graduação. Foram informados trinta cursos diferentes⁹, com predominância entre Administração, Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Direito.

Para verificar o interesse dos estudantes quanto ao mercado financeiro, foi utilizada uma questão para que declarassem já ter pesquisado fora do ambiente acadêmico. Os percentuais de respostas de acordo com o curso e de acordo com o gênero estão consolidados na tabela a seguir:

Tabela 5: Percentual de estudantes que já pesquisaram por gênero e curso

Gênero	Curso	Já pesquisou fora do ambiente acadêmico		Total
		Não	Sim	
Masculino	Administração	34,4%	65,6%	100,0%
	Ciências Contábeis	34,1%	65,9%	100,0%
	Ciências Econômicas	22,1%	77,9%	100,0%
	Total	30,5%	69,5%	100,0%
Feminino	Administração	63,0%	37,0%	100,0%
	Ciências Contábeis	45,4%	54,6%	100,0%
	Ciências Econômicas	39,7%	60,3%	100,0%
	Total	51,0%	49,0%	100,0%

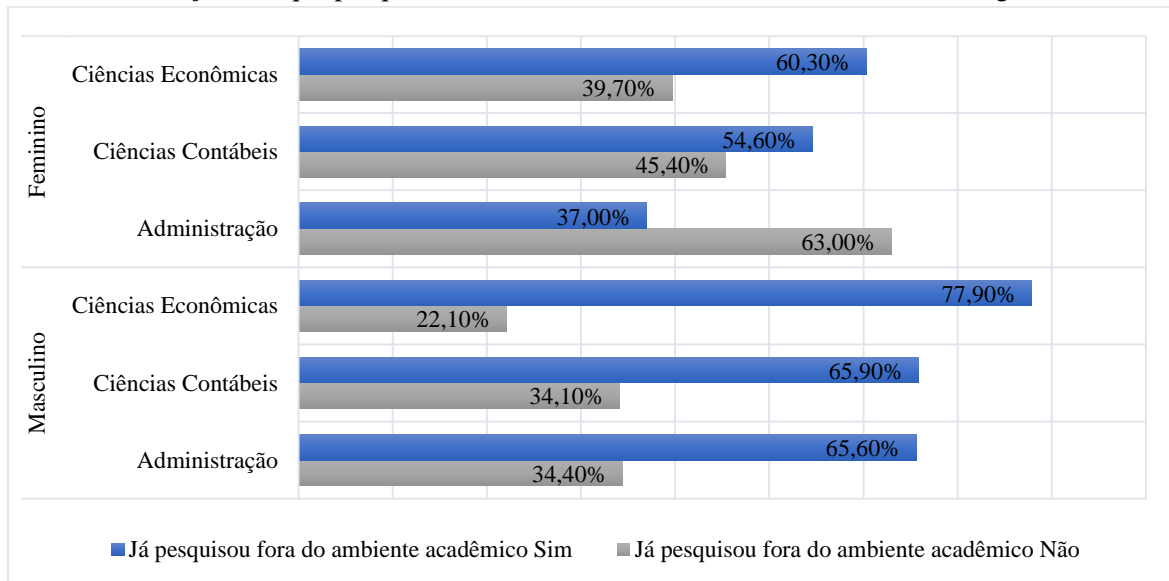
Fonte: Elaboração própria (2016)

Ao considerar o percentual de interessados pelo gênero dentro de cada curso, percebe-se – pela Tabela 5 – que o percentual de estudantes de Ciências Econômicas que já pesquisaram sobre o mercado financeiro fora do ambiente acadêmico é de 77,9%. Dentro do referido curso, o percentual de mulheres também é alto (60,3%). Já no curso de Administração, apenas 37% das mulheres já pesquisaram sobre o mercado financeiro.

A relação apresentada pode ser melhor visualizada no gráfico a seguir:

⁹ Administração, Biblioteconomia, Sistemas de Informação, Engenharia Mecânica, Matemática, Logística, Ciências Militares, Contábeis, Computação, Administração de Empresas, Engenharia de Telecomunicações, Gestão de *Marketing*, Engenharia Civil, Gastronomia, Gestão de Políticas Públicas, Estatística, Ciência Política, Direito, Fisioterapia, Gestão Financeira, Pós em Auditoria, Pós em Perícia Contábil, Pós em Gestão Empresarial, Física, Economia, Pedagogia, Letras, Gestão do Agronegócio, Gestão de Recursos Humanos, Química.

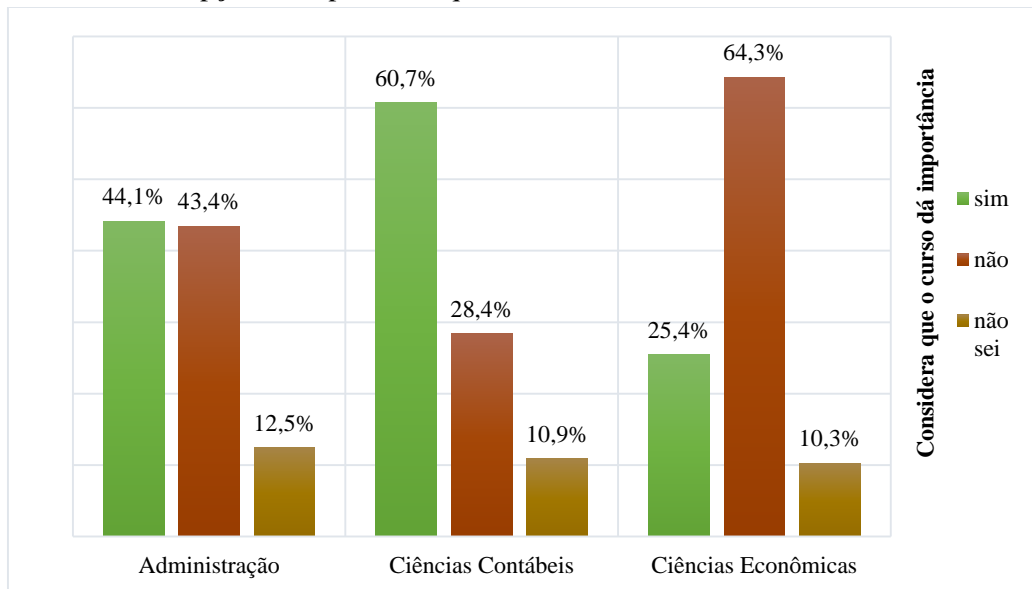
Gráfico 1: Relação dos que pesquisaram sobre o mercado financeiro de acordo com gênero e curso



Fonte: Elaboração própria (2016)

Quanto à percepção dos estudantes quanto à importância que o respectivo curso dá para o ensino sobre o mercado financeiro e de capitais, tem-se a seguinte análise:

Gráfico 2: Percepção da importância que o curso dá ao ensino sobre mercado financeiro



Fonte: Elaboração própria (2016)

Quanto aos que não sabem se o respectivo curso dá importância, não há grande divergência entre os cursos, com média de 11,3%. Já no que se refere às opções “sim” e “não”, o Gráfico 2 mostra uma grande diferença entre os cursos. Cerca de 60% dos estudantes de Ciências Contábeis responderam afirmativamente, contra 28% de respostas negativas. Já em relação aos estudantes de Ciências Econômicas o padrão se inverte: cerca de 64% consideram

que o curso não dá importância, enquanto apenas 25% consideram que sim. As respostas afirmativas e negativas dos estudantes de Administração foram equilibradas, com 44,1% e 43,4%, respectivamente.

Essa percepção quanto à importância dada pelo curso varia com o decorrer dos semestres, conforme evidenciado a seguir:

Quadro 1: Percepção da importância dada pelo curso de acordo com o semestre

Curso	Semestre	Considera que o curso dá importância?			Total
		Não	Sim	Não sei	
Administração	do 1º ao 3º	10,1%	58,2%	31,6%	100,0%
	do 4º ao 6º	50,4%	42,1%	7,4%	100,0%
	do 7º ao 9º	59,3%	37,2%	3,5%	100,0%
Ciências Contábeis	do 1º ao 3º	10,8%	67,6%	21,6%	100,0%
	do 4º ao 6º	31,1%	61,5%	7,4%	100,0%
	do 7º ao 9º	36,6%	54,8%	8,6%	100,0%
Ciências Econômicas	do 1º ao 3º	37,0%	39,7%	23,3%	100,0%
	do 4º ao 6º	70,8%	22,9%	6,3%	100,0%
	do 7º ao 9º	91,3%	8,7%	0,0%	100,0%

Fonte: Elaboração própria (2016)

Pode-se perceber um declínio no percentual de respostas afirmativas dos estudantes dos três cursos no decorrer dos semestres. O percentual de respostas “não sei” também diminui fortemente já a partir do 4º semestre. Destaque para o curso de Administração, onde apenas 10% dos estudantes no período inicial do curso (1º ao 3º semestre) consideram que o curso não dá importância, contra 59,3% dos estudantes do 7º ao 9º semestre. Dentro do curso de Ciências Econômicas, 37% dos estudantes do período inicial consideram que o curso não dá importância e nos últimos períodos essa percepção sobe para mais 90%. O curso de Ciências Contábeis é o que apresenta maior constância, com 67,6% dos estudantes no período inicial respondendo afirmativamente à questão, contra 54,8% nos últimos períodos; não obstante, o percentual dos que responderam negativamente aumenta de 10,8% para 36,6%. Nesta análise em específico, foram desconsiderados os estudantes do 10º semestre em diante, por existir um número baixo de respondentes.

Em relação à quantidade de tipos de investimento com os quais os estudantes estão familiarizados, tem-se os resultados da tabela a seguir:

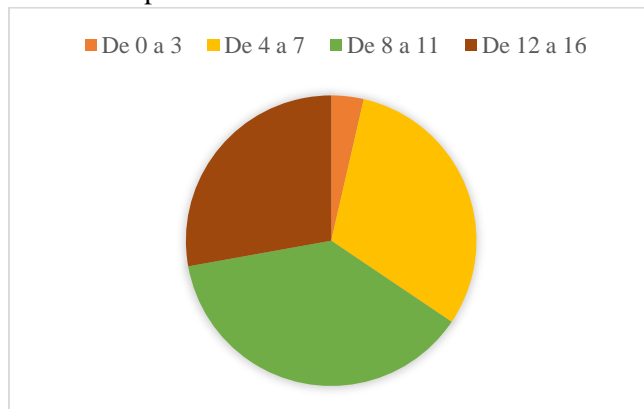
Tabela 6: Frequência de tipos de investimento dos quais já ouviu falar

Curso	Frequência dos tipos de investimento dos quais já ouviu falar				Total
	De 0 a 3	De 4 a 7	De 8 a 11	De 12 a 16	
Administração	7,4%	47,8%	33,7%	11,1%	100,0%
Ciências Contábeis	2,0%	21,1%	37,3%	39,6%	100,0%
Ciências Econômicas	0,9%	21,4%	43,8%	33,9%	100,0%
Total	3,6%	30,8%	37,7%	27,8%	100,0%

Fonte: Elaboração própria (2016)

As discrepâncias podem ser melhor visualizadas nos gráficos a seguir:

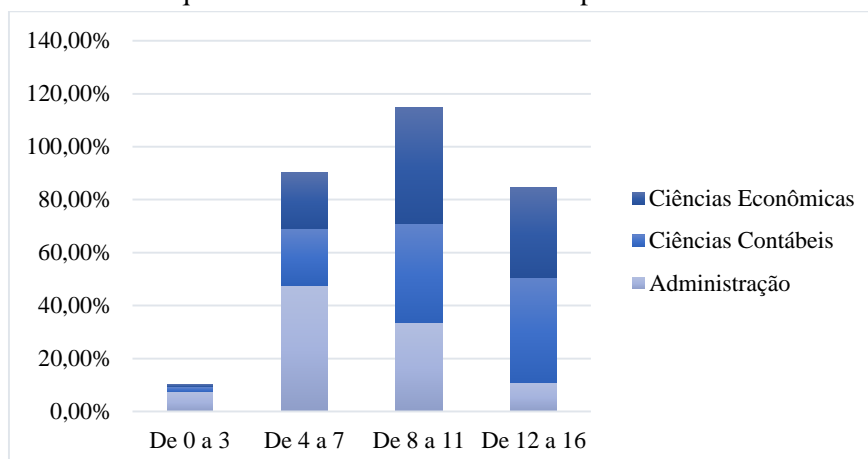
Gráfico 3: Quantidade de investimentos dos quais já ouviu falar pelo total de estudantes



Fonte: Elaboração própria (2016)

Ao considerar os estudantes dos três cursos, nota-se um alto grau de familiaridade, onde 65,5% dos estudantes responderam já ter ouvido falar em mais da metade dos investimentos listados.

Gráfico 4: Frequência de familiaridade com os tipos de investimento



Fonte: Elaboração própria (2016)

Pelo Gráfico 4, nota-se que a maioria do total de estudantes tem familiaridade com 8 a 11 tipos de investimento listados. Nota-se também que a maior parte (47,8%) dos estudantes de Administração conhecem apenas entre 4 e 7 e que a maioria dos estudantes de Ciências Contábeis (39,6%) conhecem 12 ou mais tipos de investimento dentre os listados no questionário.

Na média, considerando os 15 tipos de investimento listados, os estudantes de Administração têm familiaridade com 7,53 e desvio padrão de 3,13, Ciências Contábeis com 10,27 e desvio de 3,37, e Ciências Econômicas com 9,94 e desvio de 3,03. Ao se realizar a análise de variância (ANOVA) com um fator – teste de hipótese usado para comparar a igualdade de médias de três populações ou mais (BRUNI, 2009) –, tem-se a Estatística de Teste (F)¹⁰ = 63,83, o que indica que pelo menos uma das médias observadas diverge das demais, pois F é significativamente maior que 1. Ao se realizar o teste de igualdade de médias populacionais T -test usado para comparação de duas amostras independentes, pôde-se inferir que inexistem diferenças significativas entre as médias de familiaridade dos cursos de Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (p-valor = 0,246), porém é possível aceitar a hipótese de existência de diferença ao se comparar o curso de Administração com os demais, visto que p-valor em ambas as comparações – Administração x Ciências Contábeis e Administração x Ciências Econômicas – ter sido igual a zero, valor inferior ao nível de significância de 5%.

No quadro a seguir, são demonstrados os percentuais que declararam familiaridade de acordo com o tipo de investimento:

Quadro 2: Respostas positivas por tipo de investimento

Tipo de Investimento ¹¹	Respostas Positivas
Poupança	99,4%
Ações	95,9%
Títulos Públicos	92,1%
Títulos de Capitalização	83,3%
CDB	72,5%
Debêntures	69,1%
LCI	60,8%
LC	59,0%
FIA	56,4%
Mercados Futuros	54,5%
FII	53,9%
LCA	39,4%
Opções	30,9%

¹⁰ $F = \frac{MS_B}{MS_W}$; onde F = estatística de teste, MS_B = variância entre amostras, MS_W = variância dentro das amostras (LARSON e FARBER, 2016).

¹¹ Cerca de 2,5% afirmaram também conhecer outros tipos de investimento diferentes dos listados.

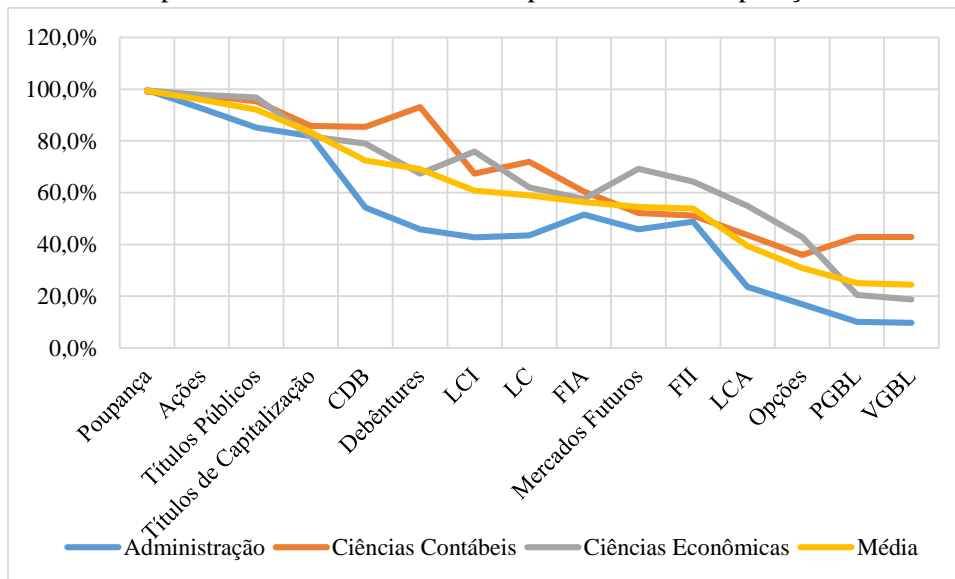
Tipo de Investimento ¹¹	Respostas Positivas
PGBL	25,0%
VGBL	24,4%

Fonte: Elaboração própria (2016)

Pode-se visualizar que Poupança, Ações e Títulos Públicos são familiares a mais de 90% dos estudantes dos cursos analisados. Opções, PGBL e VGBL ficaram entre os três últimos, com 30,9%, 25% e 24,4%, respectivamente.

No gráfico a seguir, é possível visualizar a relação dos cursos em comparação à média:

Gráfico 5: Tipos de investimento familiares por curso em comparação à média



Fonte: Elaboração própria (2016)

Pelo Gráfico 5, nota-se que a familiaridade dos estudantes de Administração com os tipos de investimento listados no questionário está abaixo da média em quase todos eles, estando dentro da média apenas em Poupança, Ações, Títulos de Capitalização, FIA e FII, considerando a margem de erro de 5%. É visível, também, algumas discrepâncias acentuadas entre os cursos, como Debêntures – conhecido por 93,1% dos estudantes de Ciências Contábeis contra 45,8% de Administração –, LCI – 75,9% de Ciências Econômicas contra 42,8% de Administração – e PGBL e VGBL – familiar para 42,9% dos estudantes de Ciências Contábeis contra cerca de 10% dos estudantes de Administração. Outros – como LC, Mercados Futuros e Opções – também apresentam diferenças em relação à média e, principalmente entre Administração e os demais cursos. A demonstração de baixo conhecimento dos tipos de investimento por parte dos estudantes de Administração pode ser explicada, dentre outros fatores, pelo baixo interesse, conforme evidenciado na Tabela 5, e as diferenças em

determinados tipos de investimento no caso dos cursos de Ciências Contábeis e Ciências Econômicas podem existir devido a fatores específicos inerentes aos cursos.

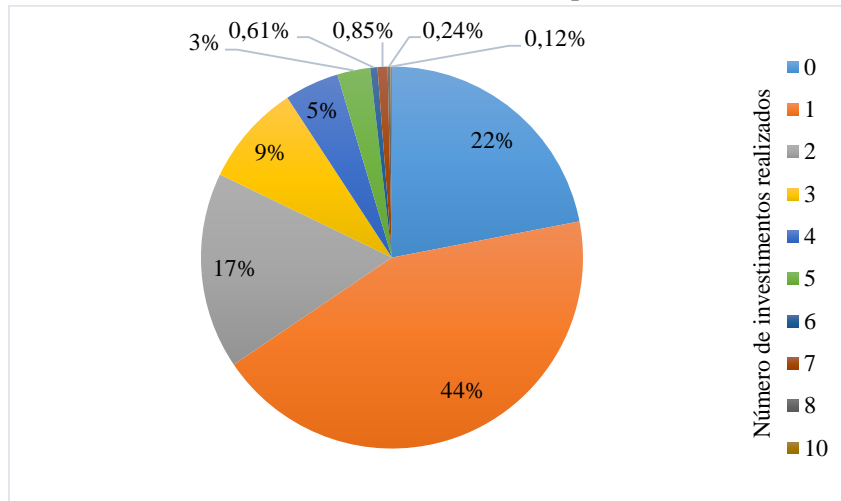
No que concerne aos tipos de investimento os quais os estudantes declararam realizar ou já ter realizado, tem-se os resultados a seguir:

Tabela 7: Frequência de investimentos realizados por curso

Curso	Frequência de investimentos realizados			Total
	de 0 a 3	de 4 a 7	de 8 a 11	
Administração	96,0%	4,0%	0,0%	100,0%
Ciências Contábeis	88,4%	10,6%	1,0%	100,0%
Ciências Econômicas	87,1%	12,9%	0,0%	100,0%
Total	90,8%	8,9%	0,4%	100,0%

Fonte: Elaboração própria (2016)

Gráfico 6: Número de investimentos realizados pelo total de estudantes



Fonte: Elaboração própria (2016)

Considerando os estudantes dos três cursos, percebe-se um baixo índice de investimentos realizados, onde aproximadamente 22% declararam nunca ter realizado nenhum tipo de investimento e cerca de 70% realizaram de 1 a 3 tipos de investimento diferentes. Nota-se, ainda, que nenhum dos respondentes realizou mais de 10 tipos de investimento diferentes.

Na média, os estudantes de Administração declararam realizar ou já ter realizado 1,24 tipos de investimento dentre os listados com desvio padrão de 1,05; Ciências Contábeis, 1,56 com desvio padrão de 1,6; Ciências Econômicas, 1,68 com desvio padrão de 1,58. A ANOVA indica $F = 7,24$ e probabilidade de significância de aproximadamente 0,001, demonstrando haver pelo menos uma média significativamente divergente das demais. Pelo teste de igualdade de médias populacionais, infere-se que não há diferenças significativas entre as médias de

realização de investimentos dos cursos de Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (p-valor = 0,397), porém existe diferença entre as médias do curso de Administração e dos demais, haja vista que p-valor em ambas as comparações – Administração x Ciências Contábeis e Administração x Ciências Econômicas – ter sido igual a zero, valor inferior ao nível de significância de 5%.

Pela Tabela 7, é possível observar não haver diferença significativa entre Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, existindo apenas uma pequena diferença entre estes e Administração.

Dentre os tipos de investimento realizados pelos estudantes a maior parte foi em Poupança, seguida de Títulos Públicos, CDB, Ações e Títulos de Capitalização.

Em relação aos cursos, pode-se visualizar os valores na tabela que se segue:

Tabela 8: Percentual de investimentos realizados por curso e tipos de investimento

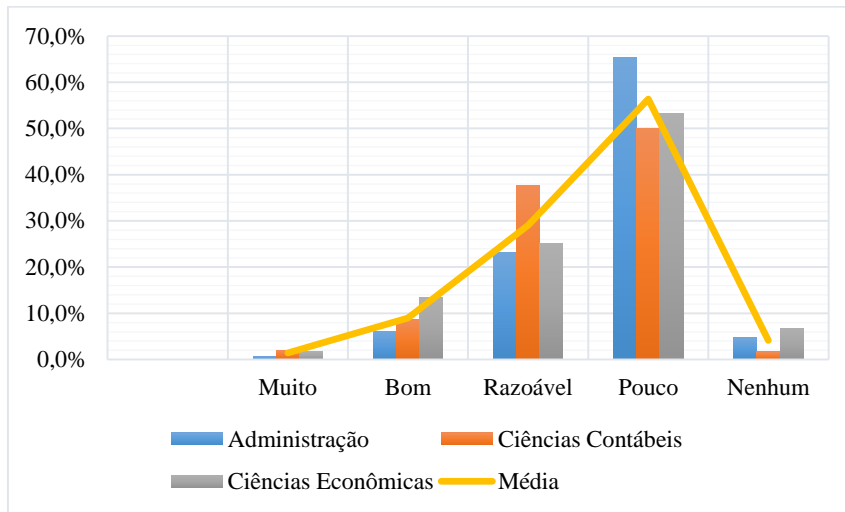
	Poupança	Ações	Títulos Públicos	Títulos de Capitalização	CDB	Debêntures	LCI	LC
Administração	74,41	7,74	6,40	7,41	12,12	0,67	4,04	2,02
Ciências Contábeis	75,58	9,57	15,18	12,54	14,85	1,32	6,27	1,65
Ciências Econômicas	72,32	14,73	25,89	3,57	18,30	0,89	9,82	2,68
Média	74,27	10,32	14,93	8,25	14,81	0,97	6,43	2,06
	FIA	Mercados Futuros	FII	LCA	Opções	PGBL	VGBL	outros
Administração	1,01	1,01	-	3,03	1,35	0,67	1,01	-
Ciências Contábeis	4,29	1,98	0,99	2,97	2,64	2,97	2,97	0,66
Ciências Econômicas	2,68	1,34	1,34	5,80	3,57	3,13	1,79	1,34
Média	2,67	1,46	0,73	3,76	2,43	2,18	1,94	0,61

Fonte: Elaboração própria (2016)

Percebe-se que aproximadamente 74% dos estudantes investem ou já investiram em Poupança. As Ações foram objeto de investimento de quase 15% dos estudantes de Ciências Econômicas, contra apenas 7,7% dos estudantes de Administração. Os Títulos Públicos apresentam uma discrepância ainda maior: quase 26% dos estudantes de Ciências Econômicas afirmaram realizar ou já ter realizado, contra cerca de 15% de Ciências Contábeis e apenas 6,4% de Administração. Já os Títulos de Capitalização foram objeto de investimento de aproximadamente 12,5% dos estudantes de Ciências Contábeis, contra 7,4% de Administração e apenas 3,6% de Ciências Econômicas.

Quanto à consideração do nível de conhecimento que o estudante considera ter, foram respondidas opções entre “Muito”, “Bom”, “Razoável”, “Pouco” e “Nenhum”. Por conseguinte, foram obtidos os resultados abaixo:

Gráfico 7: Percentual do nível de conhecimento considerado

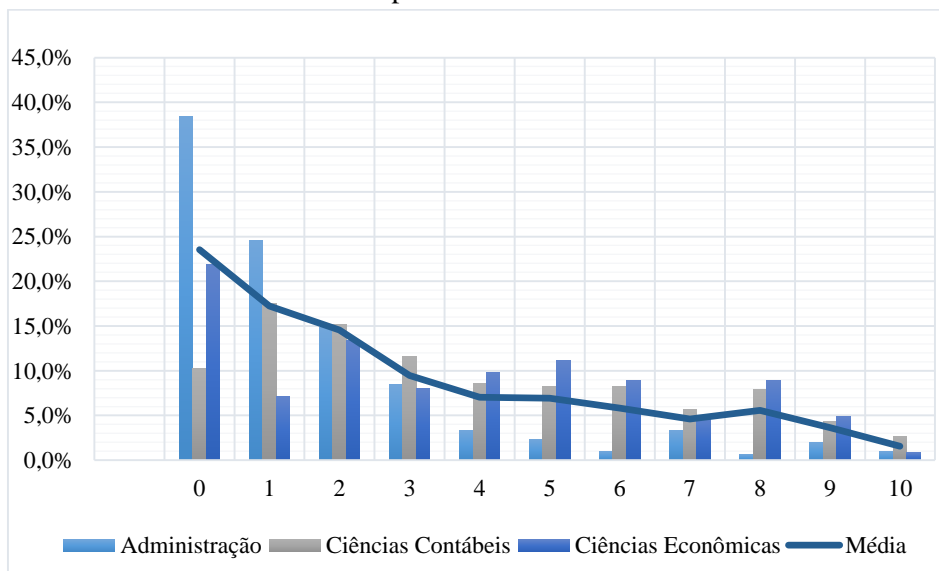


Fonte: Elaboração própria (2016)

Observa-se que a maioria dos respondentes afirmou ter pouco conhecimento sobre investimentos. Considerando cada curso, os estudantes de Administração foram os que mais afirmaram ter pouco conhecimento (65%), enquanto os estudantes de Ciências Contábeis foram os que menos o fizeram (50%). Também há uma diferença considerável quanto à opção “razoável”, com cerca de 38% dos estudantes de Ciências Contábeis, contra 25% e 23% de Ciências Econômicas e Administração, respectivamente.

Considerando o percentual de acertos às dez perguntas do questionário (questões 12 a 21, conforme consta do Apêndice) destinadas a verificar o nível de conhecimento dos estudantes, temos o seguinte resultado de acordo com o curso:

Gráfico 8: Percentual de acertos por curso



Fonte: Elaboração própria (2016)

Tabela 9: Frequência de acertos por curso

Curso	Frequência de acertos (em %)				Total
	Menos de 2 acertos	De 2 a 4 acertos	De 5 a 7 acertos	De 8 a 10 acertos	
Administração	63,0	26,6	6,7	3,7	100,0
Ciências Contábeis	27,7	35,3	22,1	14,9	100,0
Ciências Econômicas	29,0	31,3	25,0	14,7	100,0
Total	40,8	31,1	17,4	10,8	100,0

Fonte: Elaboração própria (2016)

Pelo Gráfico 8, é possível notar uma diferença entre os cursos, principalmente quanto ao curso de Administração, onde pouco mais de 38% dos estudantes responderam não saber ou erraram todas as dez questões, contra 22% de Ciências Econômicas e 10% de Ciências Contábeis.

Por meio da Tabela 9, observa-se que apenas 10,4% dos estudantes de Administração acertaram 5 ou mais perguntas, seguidos de 39,7% de Ciências Econômicas e 37% de Ciências Contábeis.

Na média, os estudantes de Administração acertaram 1,68 das 10 perguntas com desvio padrão de 2,24; Ciências Contábeis, 3,75 com desvio padrão de 2,85; Ciências Econômicas, 3,66 com desvio padrão de 2,93. O teste de ANOVA indicou $F = 55,17$, com nível de significância associado (p) aproximadamente igual a zero, demonstrando haver diferença significativa entre as médias por pelo menos um dos cursos. Conforme o teste de igualdade de médias, foi possível verificar que há diferença significativa entre as médias de acertos dos estudantes de Administração e dos demais, já entre as médias observadas em Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, verificou-se um p -valor = 0,705, aceitando-se a hipótese de igualdade entre ambos os cursos.

Ao se relacionar a quantidade de acertos com as disciplinas que estão direta ou indiretamente relacionadas com investimentos, percebe-se uma evolução nas respostas corretas com o aumento das disciplinas cursadas, conforme tabela a seguir:

Tabela 10: Frequência de acertos por frequência de disciplinas cursadas

Frequência de disciplinas cursadas	Frequência de acertos (em %)				Total
	Menos de 2 acertos	De 2 a 4 acertos	De 5 a 7 acertos	De 8 a 10 acertos	
Nenhuma	51,1	31,1	11,3	6,6	100,0
De 1 a 3	36,1	31,9	19,7	12,3	100,0
De 4 a 6	8,1	29,1	38,4	24,4	100,0
De 7 a 8	0,0	0,0	33,3	66,7	100,0
Total	40,8	31,1	17,4	10,8	100,0

Fonte: Elaboração própria (2016)

Nota-se que quantidade de acertos aumenta com a quantidade de disciplinas cursadas. Observa-se, por exemplo, que o percentual de menos de cinco respostas corretas cai de 82,2% entre os que declararam não ter cursado nenhuma das disciplinas para 37,2% para os que cursaram de 4 a 6 disciplinas, assim como o percentual de acertos de mais de 7 questões sobe de 6,6% para 24,4%. A ANOVA indica uma $F = 40,76$, com p-valor igual a zero – abaixo do nível de significância de 0,05 –, o que significa que existe diferença significativa na média de acertos em pelo menos uma das frequências de disciplinas cursadas em relação às demais. Apesar de os percentuais dos que cursaram 7 ou 8 disciplinas também ter evoluído, não se pode considerá-los, visto que apenas três estudantes declararam fazer parte desse grupo.

No que concerne ao percentual por disciplinas cursadas em relação a cada um dos cursos, tem-se o seguinte:

Tabela 11: Percentual de estudantes por curso que cursaram cada disciplina

CURSO / MATÉRIA	FIN 1	FIN 2	FIN PES	ALIQ	API	MERFIN	AEF 1	AEF 2
Administração	48,1	5,4	0,7	1,3	2,7	5,1	4,4	-
Ciências Contábeis	8,9	1,0	27,7	27,4	23,8	6,6	55,1	36,6
Ciências Econômicas	23,7	4,9	0,89	1,3	1,3	5,8	6,3	3,1
TOTAL	27,1	3,6	10,7	10,9	10,1	5,8	23,5	14,3

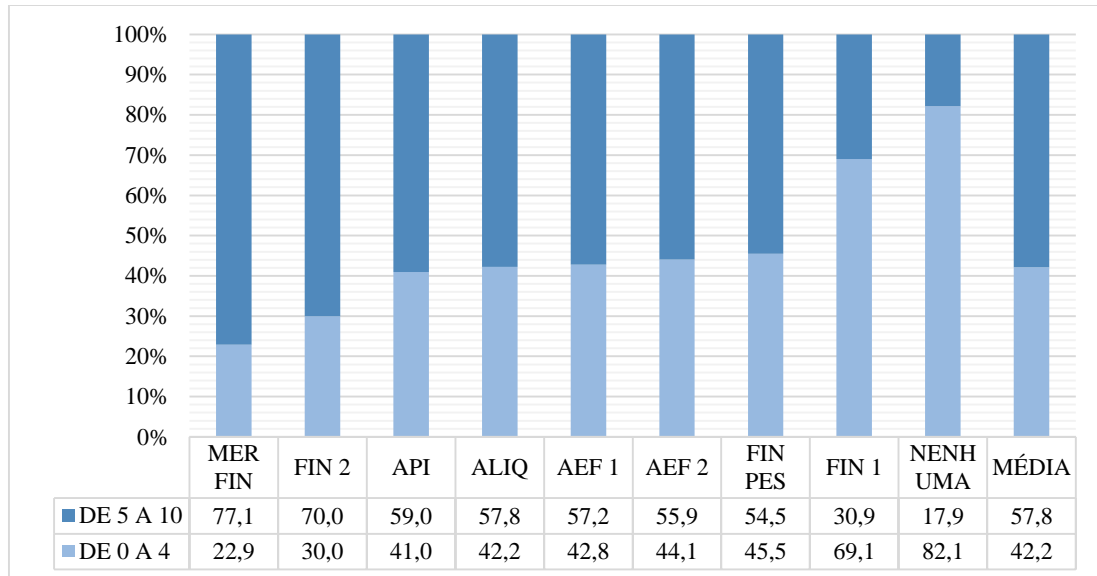
Fonte: Elaboração própria (2016)

Pela Tabela 11, observa-se que, da amostra analisada, 48,1% dos estudantes de Administração cursaram Finanças 1 (FIN 1), matéria muito cursada também pelos estudantes de Ciências Econômicas (23,7%). As disciplinas de Finanças Pessoais (FIN PES), Análise da Liquidez (ALIQ), Avaliação de Projetos de Investimento (API) e Análise Econômico Financeira 1 e 2 (AEF 1 e AEF 2) foram cursadas predominantemente pelos estudantes de Ciências Contábeis, com destaque para AEF 1, com 55,1%. A disciplina de Mercado Financeiro (MERFIN) apresentou um equilíbrio entre os três cursos, com 5,8% do total de estudantes tendo

a realizado, e esse equilíbrio é ratificado pelo teste qui-quadrado relativo à referida disciplina, onde há indicação de nível de significância de 0,72 e coeficiente de contingência de apenas 0,028¹² – o que indica aceitação de independência dos cursos.

Ao se analisar o percentual de acertos dentro de cada uma das disciplinas cursadas, observa-se o seguinte resultado:

Gráfico 9: Frequência de acertos dos que cursaram por disciplina



Fonte: Elaboração própria (2016)

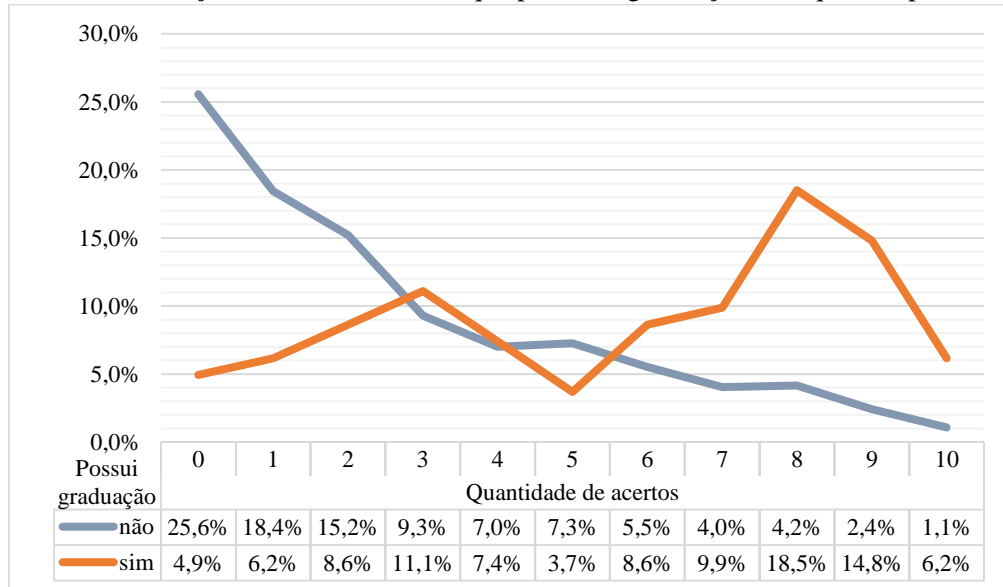
O Gráfico 9 demonstra que os estudantes que cursaram as disciplinas Mercado Financeiro e de Capitais e Finanças 2 foram os que mais tiveram acerto, com 77,1% e 70% – respectivamente – acertando cinco questões ou mais. Ressalta-se que Finanças 2 tem a disciplina de Finanças 1 como pré-requisito – assim como Mercado Financeiro, que tem Finanças 1 ou AEF 1 –, o que corrobora com um maior conhecimento acerca do assunto. Quanto às disciplinas predominantemente cursadas pelos estudantes de Ciências Contábeis – API, ALIQ, AEF 1, AEF 2 e FIN PES – os estudantes que as cursaram obtiveram um índice de acertos de cinco ou mais questões entre 54,5% e 59%.

Ao analisar a média de disciplinas cursadas, observou-se que os estudantes de Administração cursaram 0,68 das listadas, com 1,0 de desvio padrão; Ciências Contábeis, 1,87, com 1,92 de desvio padrão; e Ciências Econômicas, apenas 0,47, com 0,94 de desvio padrão. Considerando o conjunto de todos os três cursos, a média verificada foi de 1,06, e o desvio padrão foi 1,53.

¹² O teste qui-quadrado e o coeficiente de contingência são detalhados no item 4.2.

No que se refere à comparação da quantidade de acertos entre os que já possuem outra graduação e os que não possuem, tem-se o gráfico a seguir:

Gráfico 10: relação de acertos entre os que possuem graduação e os que não possuem

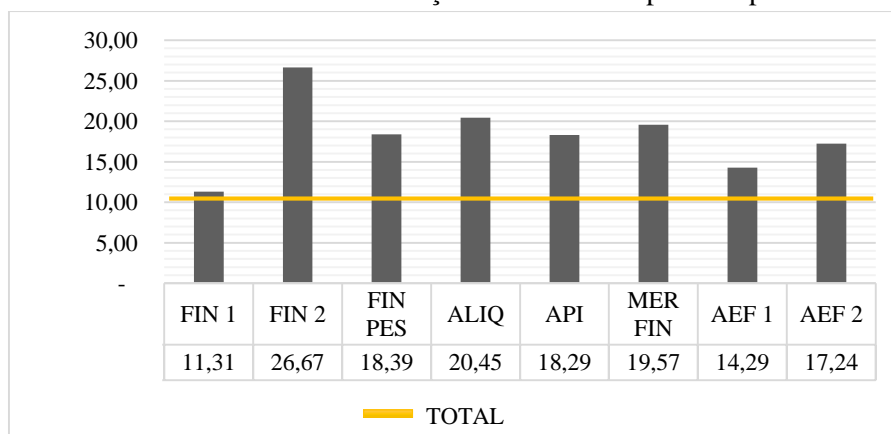


Fonte: Elaboração própria (2016)

Pode-se observar pelo Gráfico 10 que os estudantes que já possuem outra graduação têm um maior índice de acertos que os que não possuem. É possível que o fato de os estudantes já graduados terem formação predominante em Administração, Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Direito – conforme já evidenciado – corrobore com o maior conhecimento destes em relação aos demais.

Outra situação levantada pelo questionário foi a suficiência ou não das disciplinas – na percepção dos estudantes – para o aprendizado verificado por meio das dez questões. Sobre esse aspecto, tem-se os resultados a seguir:

Gráfico 11: Percentual de consideração de suficiência por disciplinas



Fonte: Elaboração própria (2016)

O Gráfico 11 mostra que, dos que cursaram a disciplina Finanças 2, 26,7% consideram que as disciplinas cursadas foram suficientes para o aprendizado com base nas dez perguntas sobre conhecimento constantes do questionário, valor bem acima do percentual de respostas afirmativas se considerar todos os que cursaram pelo menos uma das disciplinas – 11,06%, conforme linha do gráfico que representa o total. Esse fato vai ao encontro do que pode ser observado no Gráfico 10: 70% dos que cursaram Finanças 2 acertaram cinco questões ou mais. Vale ratificar que Finanças 2 tem a disciplina de Finanças 1 como pré-requisito, ou seja, os 26,7% que consideram as disciplinas suficientes cursaram, pelo menos, Finanças 1 e Finanças 2. Sem embargo, o Gráfico 12 também demonstra que apenas 11,3% dos que cursaram Finanças 1 consideram as disciplinas cursadas suficientes, o que reforça a ideia de que Finanças 2 tem um maior foco para o ensino sobre o mercado financeiro e de capitais atinente aos tipos de investimento do que a disciplina Finanças 1. Quanto às demais disciplinas, nota-se uma variação entre 14,3% (AEF 1) e 20,5% (ALIQ). Reforça-se que a representação das disciplinas apenas evidencia que – no caso de Finanças 1, Análise Econômico Financeira 1 e Finanças Pessoais – os estudantes cursaram pelo menos a disciplina de referência, não necessariamente tendo cursado outras delas. No quadro que se segue pode se visualizar a relação de pré-requisitos entre as demais disciplinas:

Quadro 3: Relação entre disciplinas e pré-requisitos

PRÉ-REQUISITOS	DISCIPLINA
Finanças 1	Finanças 2
Finanças 1 ou Analise Econômico Financeira 1	Mercado Financeiro
Analise Econômico Financeira 1	Análise da Liquidez
Analise Econômico Financeira 1	Analise Econômico Financeira 2
Contabilidade Geral 3 ou Finanças 1	Analise Econômico Financeira 1
Analise Econômico Financeira 1 ou Finanças 1	Avaliação de Projetos de Investimento

Fonte: Elaboração própria (2016)

4.2 Teste qui-quadrado para independência ou associação

O teste qui-quadrado para independência é utilizado para verificar o nível de significância de associação de duas variáveis quando pelo menos uma delas for qualitativa. Por meio dele, pode-se determinar a existência ou não de interferência de uma variável no resultado da outra. Seu processo consiste em formulação de duas hipóteses: H_0 = hipótese nula e H_a = hipótese alternativa. H_0 indica que as variáveis são independentes, enquanto H_a indica que elas

são dependentes. Após a verificação da frequência observada, da frequência esperada e do qui-quadrado (χ^2) por meio de cálculos específicos, calcula-se a probabilidade de significância (p), que é utilizado para ser comparado ao nível de significância usualmente utilizado de 5% ($\alpha = 0,05$). Caso $p \leq \alpha$, rejeita-se a H_0 , podendo se aceitar a existência de dependência entre as variáveis. Cabe ressaltar que, para validação do teste, não deve haver frequência esperada inferior a cinco (BARBETTA, 2008; LARSON e FARBER, 2016).

Juntamente com o teste qui-quadrado, utilizar-se-á nesta parte da análise o Coeficiente de Contingência (C). Usado para medir o grau de associação, o coeficiente apresenta resultado entre zero e um, sendo que valores próximos de zero indicam associação fraca, perto de 0,5 indicam associação moderada, e próximos de um apresentam associação forte (BARBETTA, 2008).

Ao se realizar o teste-qui-quadrado entre curso e tipos de investimento familiares, observa-se que apenas dois – FIA e Títulos de Capitalização – apresentam $p > 0,05$ ($p = 0,08$ e $p = 0,33$, respectivamente), indicando que o percentual de familiaridade de todos os demais tipos de investimento é dependente do curso do estudante. Poupança também apresenta indicação de independência entre os cursos, todavia houve frequência esperada menor que cinco em alguns casos, o que invalida o teste para essa variável. Pelo coeficiente de contingência, é possível observar que as maiores associações existentes são referentes às Debêntures, ao VGBL e ao PGBL, com $C = 0,40$, $C = 0,32$ e $C = 0,31$, respectivamente. Os demais coeficientes podem ser visualizados em ordem decrescente no quadro abaixo:

Quadro 4: Grau de relação entre curso e familiaridade com os tipos de investimento

RELAÇÃO	COEFICIENTE DE CONTINGÊNCIA
Curso x Debêntures	0,400
Curso x VGBL	0,321
Curso x PGBL	0,313
Curso x CDB	0,298
Curso x LCI	0,275
Curso x LCA	0,252
Curso x LC	0,243
Curso x Opções	0,230
Curso x Títulos Públicos	0,191
Curso x Mercados Futuros	0,185
Curso x Outros	0,130
Curso x FII	0,128
Curso x Ações	0,123

Fonte: Elaboração própria (2016)

Quanto aos tipos de investimento realizados, foi observada associação em apenas cinco tipos, como se observa no quadro a seguir, em ordem crescente de probabilidade de significância:

Quadro 5: Grau de relação entre curso e investimentos realizados

RELAÇÃO	PROBABILIDADE DE SIGNIFICÂNCIA	COEFICIENTE DE CONTINGÊNCIA
Curso x Títulos Públicos	0,000	0,211
Curso x Títulos de Capitalização	0,001	0,130
Curso x LCI	0,029	0,093
Curso x Ações	0,030	0,092
Curso x FIA	0,045	0,086
Curso x PGBL	0,083*	0,077
Curso x CDB	0,144	0,068
Curso x Outros	0,148*	0,068
Curso x FII	0,163*	0,066
Curso x LCA	0,170	0,065
Curso x VGBL	0,216*	0,061
Curso x Opções	0,252	0,058
Curso x Mercados Futuros	0,603*	0,035
Curso x Poupança	0,698	0,030
Curso x LC	0,712*	0,029
Curso x Debêntures	0,715*	0,029

*Existência de frequência esperada inferior a 5

Fonte: Elaboração própria (2016)

Pela análise do Quadro 5, é possível afirmar que o curso é determinante para o percentual de estudantes que realizaram investimentos em Títulos Públicos, Títulos de Capitalização, LCI, Ações e FIA, não havendo indício de associação relativa aos demais tipos. Não obstante, as associações identificadas são fracas, com valores de C entre 0,086 (Curso x FIA) e 0,211 (Curso x Títulos Públicos). Ratifica-se a existência de prejuízo no teste qui-quadrado dos resultados em destaque, conforme a legenda do Quadro.

Quanto às opções de resposta assinaladas nas questões referentes à análise do nível de conhecimento, não foi identificada nenhuma independência entre os cursos, conforme tabela a seguir:

Quadro 6: Associação entre curso e alternativas respondidas nas questões

QUESTÃO	COEFICIENTE DE CONTINGÊNCIA
Q12 – Isento de IR	0,213*
Q13 – Renda fixa	0,280
Q14 – Renda variável	0,287
Q15 – Garantido pelo FGC	0,251**
Q16 – Maior rentabilidade	0,262*
Q17 – Menor liquidez	0,183*
Q18 – Direito a voto	0,393*
Q19 – Maior risco	0,283**
Q20 – Melhor em cenário de baixa das taxas	0,285
Q21 – Previdência complementar	0,338**

*Foi retirada uma das alternativas por indicação de frequência esperada menor que 5, a fim de se validar o teste qui-quadrado.

**Existe frequência esperada inferior a 5.

Fonte: Elaboração própria (2016)

Pelo Quadro 6, nota-se um grau de associação entre baixo e moderado atinente à relação curso e alternativas escolhidas nas questões, sendo a maior na questão 21 – que pergunta qual das alternativas contem planos de previdência complementar – e a menor na questão 17 – que pergunta qual tipo de investimento dentre as alternativas possui menor liquidez.

Ao se analisar as alternativas respondidas, foi possível perceber um padrão de respostas erradas em algumas delas: (1) Questão 15: cerca de 15,5% dos estudantes responderam que o tipo de investimento garantido pelo FGC é o Título Público. Dentro do curso de Administração, houve mais marcações a esta alternativa do que à resposta correta – CDB –, com 13,2% contra 9,8%. (2) Questão 16: Houve um alto índice de resposta em Tesouro Direto e em Títulos de Capitalização (25,9% e 12,5%, respectivamente), enquanto a alternativa correta – Opções – foi marcada por 15,9% dos estudantes. A Poupança, tipo de investimento mais rentável que os Títulos de Capitalização, foi marcada por apenas 1,4% dos respondentes. (3) Questão 18: Não obstante o índice de acerto de 36,9%, a alternativa “Ações Preferenciais” foi marcada por 17,3% dos respondentes, enquanto “Ações de 1ª linha” e “Ações de 2ª linha” foram marcadas por apenas 3,6% e 0,2%, respectivamente.

No que concerne à análise de associação entre o curso e as disciplinas realizadas, percebe-se que há independência apenas na disciplina Mercado Financeiro, com $p = 0,72$. Os níveis de associação podem ser visualizados pelos coeficientes de contingência constantes do quadro a seguir, por ordem decrescente:

Quadro 7: Associação entre curso e disciplinas cursadas

RELAÇÃO	COEFICIENTE DE CONTINGÊNCIA
CURSO x AEF 1	0,494
CURSO x AEF 2	0,438
CURSO x FIN PES	0,388
CURSO x ALIQ	0,374
CURSO x FIN 1	0,355
CURSO x API	0,328
CURSO x FIN 2	0,108
CURSO x MERFIN	0,028

Fonte: Elaboração própria (2016)

Outra associação significativa a se apresentar é o fato de a realização de pesquisa sobre o mercado financeiro e de capitais fora do ambiente acadêmico possuir um coeficiente de contingência de 0,403 em relação à quantidade de acertos, indicando uma associação moderada entre essas duas variáveis.

4.3 Análise de correlação linear de Pearson

A correlação linear, medida de associação criada pelo estatístico inglês Karl Pearson, é utilizada para analisar a relação entre duas variáveis quantitativas. A correlação positiva é identificada quando valores baixos de uma variável X predizem valores baixos da variável Y dependente. A correlação negativa existe quando ocorre o contrário: quanto mais altos os valores de X, mais baixos os valores de Y. O resultado do cálculo de correlação linear varia de -1 a 1, onde -1 seria a correlação negativa perfeita, 1 seria a correlação positiva perfeita, e valores próximos a zero indicariam inexistência de correlação. (BARBETTA, 2008; LARSON e FARBER, 2016).

A análise da correlação foi realizada entre as variáveis quantitativas mais relevantes – conforme quadro e gráficos a seguir – de acordo com o total, bem como por curso.

Quadro 8: Índices de correlações por curso

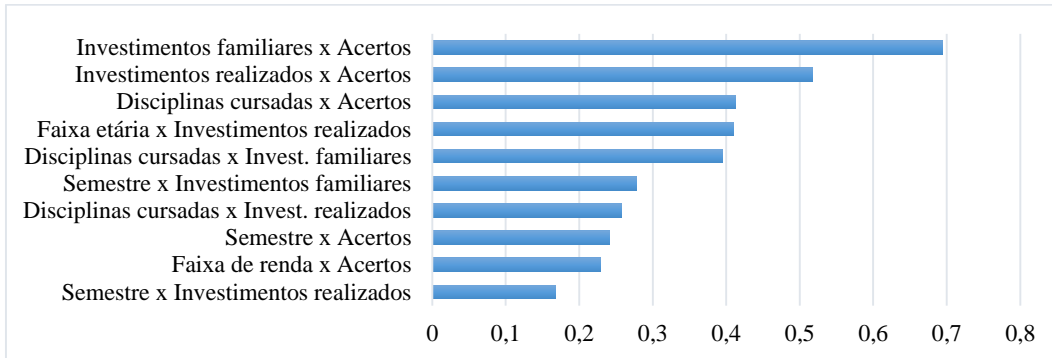
CORRELAÇÃO / CURSO*	ADMINISTRAÇÃO	CONTÁBEIS	ECONOMIA	TOTAL
Qt. de Disciplinas cursadas x Acertos	0,504	0,390	0,399	0,412
Qt. Discipl. cursadas x Invest. familiares	0,380	0,403	0,332	0,395
Investimentos familiares x Acertos	0,663	0,672	0,619	0,694
Investimentos realizados x Acertos	0,476	0,493	0,560	0,518
Semestre x Acertos	0,161	0,355	0,207	0,242
Semestre x Investimentos familiares	0,164	0,399	0,290	0,278

*Todas as correlações apresentadas no Quadro têm nível de significância de 0,01 (2 extremidades).

Fonte: Elaboração própria (2016)

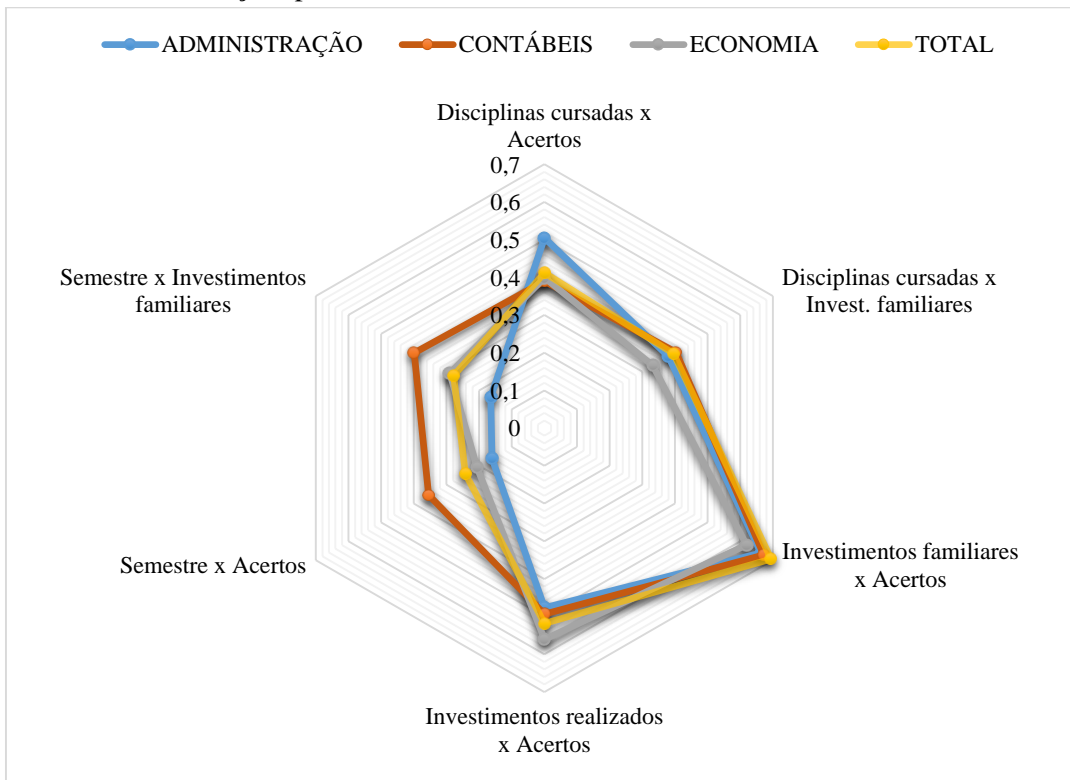
O Quadro 8 evidencia que todas as correlações analisadas foram fraca ou moderadamente positivas, observando-se uma maior correlação entre investimentos familiares aos estudantes e quantidade de acertos, com coeficiente de correlação para amostra (r) igual a 0,694.

Gráfico 12: Coeficientes de correlação pelo total



Fonte: Elaboração própria (2016)

Gráfico 13: Correlações por curso



Fonte: Elaboração própria (2016)

Pelo Gráfico 13, é possível observar que a correlação entre semestre cursado e quantidade de acertos, no caso do curso de Ciências Contábeis ($r = 0,355$), é superior ao total considerando os três cursos ($r = 0,242$). Quanto ao curso de Administração, ocorre o inverso: a

correlação é inferior ao total, sendo $r = 0,161$. Mesma discrepância é visualizada na correlação entre semestre e quantidade de tipos de investimento familiares. Por esse fato pode-se pressupor que outros aspectos do curso de Ciências Contábeis – como outras disciplinas específicas que estão indiretamente relacionadas a assuntos sobre o mercado financeiro e seus tipos de investimento – influenciam na quantidade de acertos das questões.

Quanto à correlação entre quantidade de disciplinas cursadas e número de acertos, um fato interessante sobre o curso de Administração pode ser observado: não obstante seus estudantes demonstrarem menor conhecimento e menor interesse em relação aos demais – como observado na análise estatística descritiva no item 4.1 –, há uma maior correlação de Administração ($r = 0,504$) quando comparado a Ciências Contábeis ($r = 0,390$) e Ciências Econômicas ($r = 0,399$). Isso pode ser explicado pelo fato de as disciplinas predominantemente cursadas pelos estudantes de Administração – em especial Mercado Financeiro e de Capitais e Finanças 2, como evidenciado no item 4.1 – estarem mais relacionadas a investimentos no mercado financeiro que a maior parte das demais.

Um ponto importante que se pode observar é o fato de a correlação linear Investimentos familiares x Acertos ser maior que a verificada em Disciplinas cursadas x Acertos, assim como é maior também que em Disciplinas cursadas x Investimentos familiares, o que corrobora o entendimento de que a familiaridade dos investimentos está mais ligada a fatores externos do que à quantidade de disciplinas cursadas, ou seja, em detrimento de haver correlação entre Disciplinas cursadas e Acertos, nota-se que a familiaridade com os investimentos contribuíram mais para a quantidade de acertos, e a correlação entre Disciplinas cursadas e Investimentos familiares baixa evidencia que a familiaridade com investimentos está mais ligada a, por exemplo, pesquisas fora do ambiente acadêmico. A associação informada ao final do item 4.2 (Pesquisa fora do ambiente acadêmico x Quantidade de acertos) pode ser uma explicação para esse fato observado.

Sob outra ótica, passa-se a analisar a correlação Disciplinas cursadas x Acertos separando a amostra entre os que afirmaram já ter pesquisado fora do ambiente acadêmico e os que nunca pesquisaram. Como resultado, tem-se a tabela a seguir:

Tabela 12: Correlação Disciplinas cursadas x Acertos

Já pesquisou fora do ambiente acadêmico	Correlação
Não	0,472
Sim	0,375
Total	0,412

Fonte: Elaboração própria (2016)

Nota-se que houve uma maior correlação entre Disciplinas cursadas e Acertos ao se comparar os estudantes que não pesquisaram fora e os que já pesquisaram. Sem embargo da correlação verificada, a média de acertos dos que já pesquisaram é de 3,91, contra 1,54 dos que declararam nunca ter pesquisado fora do ambiente acadêmico; ou seja, há uma correlação positiva moderada (0,472) em relação aos que nunca pesquisaram fora do ambiente acadêmico, porém a média de acertos é baixa comparada aos que já pesquisaram.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando a relação de interesse pelo mercado financeiro com base na realização ou não de pesquisa fora do ambiente acadêmico, pode-se concluir que, no geral, os homens têm maior interesse que as mulheres (69,5% contra 49%). Por curso, os estudantes de Ciências Econômicas demonstraram maior interesse (71,9%) contra 61,1% de Ciências Contábeis e 52,2% de Administração. Salienta-se que, apesar de os homens serem cerca de dois terços no curso de Ciências Econômicas, este fato não foi determinante para a verificação do alto interesse considerando cada curso, pois, ao se analisar o interesse por gênero dentro de cada curso, foi possível observar um interesse de 60,3% entre as mulheres estudantes de Ciências Econômicas, 54,6% em Ciências Contábeis e apenas 37% das estudantes de Administração.

Quanto à percepção que os estudantes têm a respeito da importância dada pelo curso para o ensino sobre mercado financeiro e de capitais, foi possível notar uma diminuição no decorrer dos semestres – o que indica que os estudantes têm uma maior expectativa no início do curso –, sendo a diferença maior no curso de Ciências Econômicas, onde 39,7% dos estudantes do 1º ao 3º semestre consideram que o curso dá importância, enquanto apenas 8,7% dos estudantes do 7º ao 9º semestre responderam positivamente.

Em se tratando dos tipos de investimento, existe uma alta familiaridade dos estudantes, onde 65,5% indicaram conhecer mais da metade dos quinze tipos de investimento listados. Na média, os estudantes de Administração conhecem 7,53 tipos; Ciências Contábeis, 10,27; Ciências Econômicas, 9,94. Os tipos de investimento com maior índice de familiaridade foram Poupança, Ações e Títulos Públicos, conhecidos por mais de 90% dos estudantes. Os de menor familiaridade foram Opções, PGBL e VGBL, conhecidos por menos de 31%. Quanto à realização de investimentos, foi observado um baixo índice, com 22% terem declarado nunca ter realizado nenhum tipo de investimento e 70% no máximo três tipos. A média de tipos de investimento realizados por curso foi de 1,24 em Administração, 1,56 em Ciências Contábeis e 1,68 em Ciências Econômicas, havendo predominância de mais de 50% de realização de investimento em Poupança.

Na análise da quantidade de acertos às dez perguntas de análise do conhecimento constantes do questionário, foi notado um baixo índice de acertos, com média de 1,68 entre os estudantes de Administração, 3,75 de Ciências Contábeis e 3,66 de Ciências Econômicas. Em comparação à quantidade de disciplinas com alguma relação com o mercado financeiro cursadas, foi possível notar um aumento na quantidade de acertos. Percebeu-se que as disciplinas que mais contribuíram para o acerto das questões foram Mercado Financeiro e de

Capitais e Finanças 2, onde – respectivamente – 77,1% e 70% dos estudantes que as cursaram obtiveram índice de 50% ou mais.

Com base nos testes de associação, foi possível concluir – no que concerne à familiaridade – que há dependência entre curso e tipos de investimento quase que em sua totalidade, com exceção apenas em FIA e Títulos de Capitalização. Já no caso dos tipos de investimento realizados, há associação entre o curso e apenas cinco deles: Títulos Públicos, Títulos de Capitalização, LCI, Ações e FIA. No que concerne às questões, foi verificada relação de associação entre os cursos e todas elas. Já na relação entre curso e disciplinas cursadas, observou-se independência apenas quanto à disciplina Mercado Financeiro e de Capitais.

Com base na análise de correlação linear, a correlação entre disciplinas cursadas e acertos mais alta no curso de Administração quando em comparação aos demais evidencia que as disciplinas predominantemente cursadas pelos estudantes do referido curso são mais eficientes no ensino sobre os tipos de investimento no mercado financeiro, o que vai ao encontro dos resultados analisados anteriormente, onde os estudantes que cursaram as disciplinas Finanças 2 e Mercado Financeiro e de Capitais obtiveram um maior êxito no acerto às questões de análise do conhecimento. A correlação alta também entre semestre e quantidade de acertos em Ciências Contábeis mostra que há outros aspectos no curso que interferem no conhecimento dos estudantes.

Em suma, alguns pontos centrais foram observados:

- a) Todos os estudantes têm uma expectativa alta sobre seus cursos ensinarem aspectos atinentes ao mercado financeiro quando o iniciam, todavia acabam – com o passar dos semestres – percebendo que o curso não dá tanta importância como imaginavam;
- b) Os estudantes de Administração têm menor interesse que os de Ciências Contábeis e Ciências Econômicas, fato comprovado pelas diferenças entre os cursos no número de investimentos familiares, na quantidade de acertos e no percentual dos que pesquisam sobre o mercado financeiro fora do ambiente acadêmico, sendo claramente menor entre os estudantes de Administração;
- c) Há pouco interesse entre os estudantes em geral quanto à realização de investimentos mais rentáveis, fato percebido ao se verificar que a

maioria investe principalmente em Poupança – que tem rentabilidade de somente cerca de 6% ao ano;

- d) Há correlação positiva moderada entre as disciplinas cursadas e o número de acertos em todos os cursos, o que indica que o curso dá, até certo ponto, um pouco de importância a conhecimentos básicos sobre os tipos de investimento existentes no mercado financeiro;
- e) Indo de encontro ao explicitado no item anterior, apenas 11% dos estudantes que cursaram alguma das disciplinas afirmaram que elas foram suficientes para o conhecimento sobre os tipos de investimento, sendo de apenas 26,7% o maior índice verificado – no caso, na disciplina de Finanças 2, onde necessariamente os estudantes também cursaram Finanças 1; e
- f) Conclui-se que, pelas razões observadas, apenas de haver evidências de que o curso dá alguma importância, esta é insuficiente para que os estudantes adquiram conhecimentos mínimos sobre os tipos de investimento existentes no mercado financeiro e de capitais.

Para se melhorar o aspecto do ensino sobre o mercado financeiro a fim de se manter a alta expectativa que os estudantes têm no início do curso, recomenda-se que as ementas das disciplinas mais relevantemente atinentes ao tema – que, na maioria, já preveem tratar sobre investimentos – sejam aprimoradas, com enfoque num ensino mais aprofundado sobre os tipos de investimento existentes, suas especificidades e principais características, bem como, dentro das devidas possibilidades, a inserção de outras matérias pertinentes.

Para trabalhos posteriores, sugere-se a análise comparativa entre os estudantes dos cursos ora analisados e cursos de outras áreas, ou, sob o aspecto da abrangência, comparar o tratamento dado pela UnB ao ensino sobre o mercado financeiro com o dado por outras universidades federais, com base nas Diretrizes Curriculares Nacionais emitidas pelo CNE.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais*. São Paulo: Pioneira, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado Financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BARBETTA, Pedro Alberto. *Estatística Aplicada às Ciências Sociais*. 7. ed. Florianópolis: Editora da UFSC, 2008.

BESSADA, Octavio; BARBEDO, Claudio; ARAÚJO, Gustavo. *Mercado de Derivativos no Brasil*. 3. ed. rev. Rio de Janeiro: Record, 2009.

BM&FBOVESPA. BM&FBOVESPA e Cetip anunciam acordo para a combinação de suas operações. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/a-bmfbovespa/imprensa/ultimos-releases/combinacao-de-operacoes-com-cetip.htm>. Acesso em: 22 maio 2016.

_____. Fundo de Investimentos em Ações (FIA). Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/fundo-de-investimentos-em-acoes-fia.htm>. Acesso em: 22 maio 2016.

_____. Fundos de Investimento Imobiliário (FII). Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm>. Acesso em: 22 maio 2016.

_____. Letra de Crédito do Agronegócio (LCA). Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/mercado-de-balcao/titulos-financeiros/letra-de-credito-do-agronegocio-lca.htm>. Acesso em: 19 maio 2016.

_____. Letra de Crédito Imobiliário (LCI). Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/mercado-de-balcao/titulos-financeiros/letras-de-credito-imobiliario-lci.htm>. Acesso em: 19 maio 2016.

_____. Opções sobre Ações. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/opcoes-sobre-acoes.htm>. Acesso em: 16 maio 2016.

BRASIL. Constituição (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília: Senado Federal, 1988.

_____. Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

_____. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

_____. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

_____. Lei n. 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências.

_____. Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis nos 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei no 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências.

BRUNI, Adriano Leal. *SPSS Aplicado à Pesquisa Acadêmica*. São Paulo: Atlas, 2009.

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

CENTRAL DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE TÍTULOS. Valor Movimentado pelo Mercado de Renda Fixa. Disponível em: <<https://www.cetip.com.br/renda-fixa/estatisticas>>. Acesso em: 24 maio 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Altera a Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Instrução CVM n. 549, de 24 de junho de 2014.

_____. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Instrução CVM n. 409, de 18 de agosto de 2004.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Altera as Resoluções ns. 4.222, de 23 de maio de 2013, 3.792, de 24 de setembro de 2009, e altera e consolida as normas que dispõem sobre o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Resolução n. 4.469, de 25 de fevereiro de 2016.

CONSELHO NACIONAL DE EDUCAÇÃO. Câmara de Educação Superior. Institui as Diretrizes Curriculares Nacionais do Curso de Graduação em Administração, bacharelado, e dá outras providências. Resolução n. 4, de 13 de julho de 2005.

_____. Câmara de Educação Superior. Institui as Diretrizes Curriculares Nacionais do Curso de Graduação em Ciências Econômicas, bacharelado, e dá outras providências. Resolução n. 4, de 13 de julho de 2007.

_____. Câmara de Educação Superior. Institui as Diretrizes Curriculares Nacionais para o Curso de Graduação em Ciências Contábeis, bacharelado, e dá outras providências. Resolução n. 10, de 16 de dezembro de 2004.

DECANATO DE PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO DA UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA. Anuário Estatístico de 2015 parcial relativo ao período de 2010 a 2014. Disponível em: <www.dpo.unb.br/documentos/anuario/Anuario_Estatistico_2015_Parcial.pdf>. Acesso em: 30 maio 2016.

DUFFIE, Darrell. *Futures Markets*. New Jersey: Prentice Hall, 1989.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 18. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2011.

GIL, Antonio Carlos. *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

HULL, John. *Introdução aos Mercados Futuros e de Opções*. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros/Cultura Editores Associados, 1996.

JORION, Philippe. *Value at Risk: a nova fonte de referência para a gestão do risco financeiro*. 2. ed. rev. e ampl. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 2003.

LAMEIRA, Valdir de Jesús. *Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

LARSON, Ron; FARBER, Betsy. *Estatística Aplicada*. 6. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2016.

LEVINE, Ross. Financial development and economic growth. *Journal of Economic Literature*, v. XXXV, June 1997, p. 691.

LOPES, Alexandro Broedel. et al. *Curso de Mercado Financeiro: Tópicos Especiais*. 1. ed. 4. reimpr. São Paulo: Atlas, 2010.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Fundamentos de Metodologia Científica*. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Fran. *Títulos de crédito*. 15. ed. atualizada por Joaquim Penalva Santos e Paulo Penalva Santos. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Superintendência de Seguros Privados. Altera e consolida regras e critérios complementares de funcionamento e de operação da cobertura por sobrevivência oferecida em planos de seguro de pessoas e dá outras providências. Circular SUSEP n. 339, de 31 de janeiro de 2007.

MISHKIN, Frederic S. *Economics of money, banking, and financial markets*. 5th ed. Massachusetts: Addison Wesley, 1998.

PINHEIRO, Juliano Lima. *Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

- QUIROGA MOSQUERA, Roberto. *Tributação no mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1998.
- RITTER, Lawrence S.; SILBER, William L.; UDELL, Gregory F. *Principles of money, banking and financial markets*. 10th ed. Massachusetts: Addison-Wesley, 2000.
- ROMANO, Roberta. *Legal Characteristics of the Corporation: Limited Liability*. New York: Oxford University Press, 1993.
- RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de Capitais*. Belo Horizonte: CNBV, 1996.
- SARMENTO, Walney Moraes. *Títulos de crédito*. 4. ed. São Paulo: LTR, 2010.
- SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. Entenda cada título no detalhe. Disponível em: <www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalhe>. Acesso em: 27 mar. 2016.
- SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. Capitalização. Disponível em: <www.susep.gov.br/menu/informacoes-ao-publico/planos-e-produtos/capitalizacao>. Acesso em: 21 maio 2016.
- _____. Planos Padrões – Seguros de Pessoas. Disponível em: <www.susep.gov.br/menu/informacoes-ao-mercado/informacoes-tecnicas-e-planos-padroes/seguro-de-pessoas>. Acesso em: 25 maio 2016.
- _____. Previdência Complementar Aberta. Disponível em: <www.susep.gov.br/menu/informacoes-ao-publico/planos-e-produtos/previdencia-complementar-aberta>. Acesso em: 25 maio 2016.
- _____. Sistema de Estatísticas. Disponível em: <www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/principal.aspx>. Acesso em: 26 maio 2016.
- VAUGHN, Donald E. *Survey of Investments*. Austin: Holt, Rinehart and Winston, 1967.
- YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

APÊNDICES

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO



Universidade de Brasília – UnB
 Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia e Gestão de Políticas Públicas - FACE
 Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
 Bacharelado em Ciências Contábeis

QUESTIONÁRIO SOBRE OS TIPOS DE INVESTIMENTO EXISTENTES NO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS

- Esta pesquisa tem como objetivo analisar a percepção dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Administração da UnB acerca dos tipos de investimento existentes no mercado financeiro.
- Sua colaboração será de suma importância para esta análise.
- Esta pesquisa é anônima, não havendo necessidade de identificação do respondente.
- O tempo de resposta estimado é de aproximadamente 5 minutos.

Obs.: As perguntas marcadas com asterisco são obrigatórias (*).

1) Qual a sua faixa etária?

- 16 a 20 anos 31 a 35 anos
 21 a 25 anos mais de 35 anos
 26 a 30 anos

2) Qual o seu gênero?

- Masculino
 Feminino

3) Qual a sua faixa de renda?

- Até R\$ 880,00
 Entre R\$ 880,00 e R\$ 2.640,00
 Entre R\$ 2.640,00 e R\$ 4.400,00
 Entre R\$ 4.400,00 e R\$ 13.200,00
 Mais de R\$ 13.200,00

4) Qual o seu curso? *

- Administração
 Ciências Contábeis
 Ciências Econômicas

5) Qual o seu atual semestre? *

Sua resposta: _____

6) Já possui alguma Graduação? Qual?

Sua resposta: _____

7) Dos tipos de investimento abaixo, qual(is) você já ouviu falar? *
 (Você pode marcar uma ou mais das opções abaixo.)

- Nenhum
 Ações
 Opções
 Tesouro Direto / Títulos Públicos
 Debêntures
 Certificado de Depósito Bancário (CDB)
 Letra de Câmbio (LC)
 Letra de Crédito Imobiliário (LCI)
 Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)
 Fundo de Investimento Imobiliário (FII)
 Fundo de Investimento em Ações (FIA)
 Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL)
 Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL)
 Poupança
 Títulos de Capitalização
 Mercados Futuros
 Outro(s): _____

- 8) Dos tipos de investimento abaixo, qual(is) você já realizou/realiza? *
(Você pode marcar uma ou mais das opções abaixo.)
- Nenhum
- Ações
- Opções
- Tesouro Direto / Títulos Públicos
- Debêntures
- Certificado de Depósito Bancário (CDB)
- Letra de Câmbio (LC)
- Letra de Crédito Imobiliário (LCI)
- Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)
- Fundo de Investimento Imobiliário (FII)
- Fundo de Investimento em Ações (FIA)
- Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL)
- Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL)
- Poupança
- Títulos de Capitalização
- Mercados Futuros
- Outro(s): _____
- 9) Você já pesquisou / estudou sobre o mercado financeiro fora do ambiente acadêmico? *
(Pesquisas em livros, artigos acadêmicos, revistas, internet etc.)
- Sim Não
- 10) Você considera que o seu curso dá importância para o ensino sobre o mercado financeiro e de capitais? *
- Sim Não sei
- Não
- 11) Qual o nível de conhecimento que você considera ter sobre investimentos? *
- Muito Pouco
- Bom Nenhum
- Razoável
- 12) Qual investimento a seguir é isento de IR? *
- LCI Ações
- Opções Não Sei
- Tesouro Selic
- 13) Qual investimento é considerado de renda fixa? *
- Opções Mercados Futuros
- Ações Não sei
- LCI
- 14) Qual investimento é considerado de renda variável? *
- LCA Opções
- CDB Não sei
- LC
- 15) Qual investimento é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC)? *
- Opções Títulos Públicos
- CDB Não sei
- Ações
- 16) Qual investimento abaixo tem MAIOR rentabilidade? *
- Opções Títulos de Capitalização
- Poupança Não sei
- Tesouro Direto
- 17) Qual a seguir possui MENOR liquidez? *
- Ações de 1ª linha Ações de 3ª linha
- Ações de 2ª linha Não sei
- Poupança
- 18) Qual tipo de ação dá direito a voto? *
- Ações de 1ª linha Ações Ordinárias
- Ações de 2ª linha Não sei
- Ações Preferenciais
- 19) Qual investimento abaixo tem MAIOR risco? *
- Títulos Públicos LC
- CDB Não sei
- Ações
- 20) Considerando os títulos públicos, num cenário de tendência de baixa nas taxas de juros, o investidor deve: *
- Comprar títulos prefixados
- Comprar títulos pós-fixados
- Comprar Tesouro Selic
- Comprar Tesouro IPCA+
- Não sei

21) Qual opção a seguir contém planos de previdência complementar? *

- Ações e Opções Poupança e Tesouro direto
- PGBL e VGBL Não sei
- FII e FIA

22) Quais disciplinas abaixo você já cursou? *

- Finanças 1
- Finanças 2
- Finanças Pessoais
- Análise da Liquidez
- Avaliação de Projetos de Investimento

- Mercado Financeiro e de Capitais
- Análise Econômico Financeira 1
- Análise Econômico Financeira 2
- Nenhuma das anteriores

23) Com base nas questões anteriores referentes à análise do seu conhecimento sobre o mercado financeiro (questões 12 a 21), você considera que as matérias acima já cursadas foram suficientes para o seu aprendizado?

- Sim
- Não