



## A comunidade em números – 30/06/2009

- Desde seu lançamento oficial em **25/08/2004** até a presente data, **7.005** investidores individuais já se associaram ao INI, **42.147** é o número total de membros da comunidade INI (cadastrados + associados), **62** membros orientadores dão suporte regional ao Instituto. São **23** as empresas fundadoras do INI e **5** as empresas associadas.

## Agenda INI, Parceiros, Fundadores e Associados

### Cursos e Palestras

- RS - 17/07 – Curso Método INI de investimento em ações – Porto Alegre
- SC - 18/07 – Curso Método INI de investimento em ações – Joinville
- PR - 25/07 – Curso Método INI de investimento em ações – Curitiba
- SP - 25/07 - Curso Iniciação ao Mercado de Ações – São Paulo

### Eventos Especiais

- SP - 22/07 – Lançamento do livro **“O Mercado de Ações em 25 Episódios”** de Paulo Portinho, Livraria Cultura Av. Paulista – 2073, a partir de 19:00 hs.
- SP - 27/07 – Início do Programa TOP VII edição – São Paulo

### Reuniões e eventos de Associados e Fundadores

- SP – 18/08 – Encontro com o Investidor – Natura e Cia Providência – São Paulo

## Aconteceu no INI

- Em junho de 2009 o INI, através de seus membros orientadores ministrou **3 cursos e palestras** em: São Paulo (3), Florianópolis (1). Foram 65 presentes com 28 novos associados.
- Foram realizados 4 eventos no âmbito da parceria INI-APIMEC, com o Itaú Unibanco Holding S/A: Em Juiz de Fora – MG, foram 166 presentes, em Campinas, 160 presentes, em Florianópolis, 255 presentes, em Santos – SP, 84 presentes.
- O INI participou com estande do XI Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais – Realização ABRASCA e IBRI.
- O Encontro com o Investidor, realizado em Piracicaba-SP, reunindo a Associada Fundadora VALE e a estreante em eventos com o INI PDG Realty reuniu mais de 170 pessoas.
- Foi lançado no Rio de Janeiro o livro **“O Mercado de Ações em 25 episódios”** com palestra para 60 pessoas no auditório da ANDIMA.
- O livro **“O Mercado de Ações em 25 Episódios”** figurou na lista dos mais vendidos da LIVRARIA CULTURA na semana de 06/07 a 12/07. Parabéns à comunidade INI!

## Entendendo o Mercado de Ações



### **TEMA DESTA EDIÇÃO: OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO PRIMÁRIA DE AÇÕES DA BRASIL FOODS –BRF (EX-PERDIGÃO) – O MERCADO DE AÇÕES E SEU PAPEL FUNDAMENTAL.**

O encerramento do terceiro trimestre de 2008 trouxe uma notícia amarga para os acionistas da Sadia, a revelação de que operações com derivativos de câmbio e de crédito tinham exposto a companhia a riscos muito maiores do que o definido pelo Conselho de Administração.

A empresa, apesar do ano extremamente difícil para o mercado de ações, estava ostentando um desempenho excepcional, praticamente não havia perdido valor no ano, até a divulgação das perdas extraordinárias com derivativos.

Os acionistas viram suas ações, que chegaram a R\$ 14,00, desabarem a valores próximos a R\$ 2,50, no auge da crise dos mercados.

As notícias seguintes continuaram no mesmo sentido, indicando que a Sadia precisaria de capital novo para evitar o pior. O volume de endividamento atingiu valores expressivos, contra os quais a companhia só poderia lidar com um aporte significativo de dinheiro.

A Perdigão, que outrora foi pretendida pela própria Sadia, tem vasta experiência no uso dos mercados de ações para financiar seu crescimento. Em parte por contar, dentre seus principais acionistas, com fundos fortemente capitalizados, conseguiu levantar dinheiro com ofertas públicas e consolidar várias outras companhias, fazendo sua receita praticamente dobrar entre 2007 e 2008.

#### **A união Perdigão – Sadia**

O acerto para criação da gigante Brasil Foods (BRF), que é a atual denominação da Perdigão, foi difícil, pois os acionistas da Sadia, que já haviam perdido muito de seu patrimônio, queriam evitar perdas ainda maiores. O acerto final foi uma troca de ações entre as companhias. A relação de troca era de 1 ação da BRF para 1 ação da Perdigão e de 0,132998 ação da BRF para 1 ação da Sadia. As relações de troca giravam nos mesmos patamares dos preços das duas companhias. Não houve ganho ou perda evidente entre as partes.

Ocorre que essa junção não resolvia o principal problema da Sadia. Endividamento alto e falta de caixa de curto prazo, além de desequilíbrio nos pagamentos de longo prazo. A parte operacional da companhia, assim como seus investimentos, continuava funcionando bem, dentro da normalidade.

#### **A oferta pública**

Com a força dos maiores fundos de pensão do país, mais o BNDES, a BRF propôs uma oferta pública primária (novas ações) para capitalizar a companhia e fazer frente à incorporação dos passivos da Sadia.

Durante o mês de julho a BRF colocará no mercado entre 115 milhões e 132,25 milhões de novos papéis de emissão da companhia. Com base no preço do início da oferta, R\$ 40,00, o montante a ser obtido pela BRF poderá chegar a R\$ 5,3 bilhões.

### **Grande diluição.**

Aos acionistas atuais foi garantido o direito de manter suas participações. Para tanto, terão que aportar dinheiro novo para comprar as ações novas, na mesma proporção das que já detinham.

E o valor é muito relevante, muito significativo. Para manter a participação, os atuais acionistas terão que aportar o equivalente a 38% de suas posições atuais. Um pequeno acionista, com R\$ 10.000 de Perdigão ou Sadia, teria que aportar (dinheiro novo!) R\$ 3.800.

Para os antigos controladores da Sadia a situação pode ser ainda mais delicada, pois tinham participações expressivas em uma companhia que valia tanto quanto a Perdigão. Perderam algo como 60% do patrimônio e ainda terão que aportar um elevado volume de dinheiro novo para manter a posição.

Naturalmente esse é um direito, não uma obrigação. Quem não quiser subscrever, não é obrigado a fazê-lo. Perderá participação, mas pode não perder dinheiro. Pelo contrário, pode até ganhar, dependendo do valor calculado no processo de bookbuilding e nas cotações que as ações vierem a apresentar após a capitalização.

### **Quanto maior o preço...**

Essa oferta tem características diferentes das que ocorreram amplamente em 2007 e 2008. A maior parte das OPAs e IPOs ocorridas naquele período foram de venda de ações existentes, nas mãos dos controladores, que ficaram eles próprios com os recursos e entregaram um percentual de sua participação.

Mesmo nas ofertas realizadas pela VALE, pela Gerdau e pela própria Perdigão, que ficaram no caixa das companhias, o objetivo era obter recursos para financiar o crescimento, seja orgânico, seja pela compra de outras companhias.

O caso da BRF é para obter recursos e recuperar a saúde financeira da SADIA, e em consequência da própria BRF.

Dessa forma existe, na cabeça e no coração do acionista, um dilema interessante. Se o preço for muito baixo, ele pagará menos para manter sua posição. Se o preço for muito elevado, ele vai garantir um aporte significativo de novos recursos na companhia.

Imagine, por hipótese, que a demanda pelos papéis seja expressiva e o bookbuilding indique um preço de R\$ 48,00 por ação. Isso poderia significar um aporte de quase R\$ 6,5 bilhões na empresa, o que, provavelmente, é mais do que suficiente para reorganizar os passivos da nova empresa.

Imagine se, por força desse movimento, a Sadia, quase finada, consiga retomar sua força. Quanto ela valeria?

Esse caso é um bom exemplo de como o mercado de ações pode atuar para o desenvolvimento do país e de suas empresas.

# A Metodologia INI para Investimento em Ações



## TEMA DESTA EDIÇÃO: SELIC NAS ALTURAS, FATOR PREVIDENCIÁRIO E APOSENTADORIA PRECOCE: INTELIGÊNCIA FINANCEIRA OU JUROS FORA DA REALIDADE?

Apesar de o INI ser uma instituição voltada para educação financeira, atuando especificamente para o desenvolvimento do mercado de ações, é recorrente a pergunta: É uma boa idéia, financeiramente falando, pedir a aposentadoria precocemente?

Mesmo não sendo exatamente o objetivo do instituto, há uma forma de o INI responder a esses questionamentos ilustrando a importância da queda das taxas de juros e do uso do mercado de ações como opção aos juros, cada vez mais baixos, da renda fixa. É disso que esse artigo trata.

### Objetivos do estudo

Muitos brasileiros já acumulam os requisitos mínimos para a aposentadoria, seja por tempo de serviço, seja por idade. Ocorre que, com o advento do fator previdenciário, um índice que busca prestigiar quem contribui por mais tempo e se aposenta com idade mais avançada, esses brasileiros têm dificuldades para calcular se seria mais relevante se aposentar imediatamente, ou esperar mais alguns anos, para melhorar o valor de seus vencimentos, por elevação do tal fator previdenciário.

O estudo vai ilustrar alguns casos, para diferentes taxas de juros. O resultado já pode ser antecipado, sem perda do suspense ao final: Juros altos geram distorções imperdoáveis, que poderiam transformar até um “vilão” dos aposentados em benfeitor.

Vejam a seguir.

### O fator previdenciário e a aposentadoria precoce.

O Fator Previdenciário foi criado pela Lei 9.876/99 como alternativa de controle de gastos da Previdência Social, o qual guarda relação com a idade de aposentadoria ou tempo de contribuição e com a expectativa de sobrevida no momento de aposentadoria.

Sua fórmula é a seguinte:

$$f = \frac{(Tc \times a)}{Es} \times \left[ 1 + \frac{(Id + Tc \times a)}{100} \right]$$

Onde:

- f – Fator previdenciário
- Tc – Tempo de contribuição até o momento da aposentadoria.
- Id – Idade no momento da aposentadoria
- A – constante equivalente a 0,31 (média de 0,2 para contribuições patronais mais 0,11 para contribuições do empregado).
- Es – Expectativa de sobrevida no momento da aposentadoria, conforme tabela a seguir (variável, d e acordo com a expectativa de vida do brasileiro, calculada pelo IBGE).

| Idade | Es   | Idade | Es   | Idade | Es   |
|-------|------|-------|------|-------|------|
| 45    | 32,3 | 53    | 25,8 | 61    | 19,9 |
| 46    | 31,5 | 54    | 25,1 | 62    | 19,2 |
| 47    | 30,6 | 55    | 24,3 | 63    | 18,5 |
| 48    | 29,8 | 56    | 23,5 | 64    | 17,9 |
| 49    | 29,0 | 57    | 22,8 | 65    | 17,2 |
| 50    | 28,2 | 58    | 22,1 | 66    | 16,6 |
| 51    | 27,4 | 59    | 21,3 | 67    | 15,9 |
| 52    | 26,6 | 60    | 20,6 | 68    | 15,3 |

A fórmula vai gerar um valor que será multiplicado pelo “salário de benefício”, que corresponde à média dos 80% maiores salários de contribuição, a partir de jul/1994, corrigidos monetariamente.

O cálculo do salário de benefício não será tema deste estudo, somente os efeitos do fator previdenciário.

Antes de prosseguir com o estudo, é importante ressaltar que os cálculos previdenciários são muito específicos, há variações de profissão, gênero, além de períodos descontínuos e salários variáveis ao longo dos anos.

O exemplo a seguir **NÃO DEVE** ser considerado para um caso específico, a intenção é ilustrar o cálculo apenas, não sugerir modelos de cálculo de aposentadorias. Somente o INSS poderá se pronunciar oficialmente sobre os casos específicos.

### As hipóteses do estudo

Seu Monetácio de Almeida completou 53 anos recentemente, juntamente com os 30 anos de contribuição requeridos pela previdência social para que possa dar entrada em sua aposentadoria.

Ele tem apenas os requisitos **mínimos** para dar entrada por tempo de contribuição, por isso sabe que receberá bem menos do que o salário de benefício, por força da aplicação do fator previdenciário.

Ele pretende continuar trabalhando, pelo menos até os 65 anos de idade e tem boas garantias de que poderá se manter no emprego durante esse tempo, com a remuneração atual.

A dúvida que lhe aflige é a seguinte: Espero até completar 65 anos e/ou 35 anos de contribuição OU me aposento agora, e aumento minha renda imediatamente, pelo recebimento da aposentadoria?

É uma dúvida comum a muitos brasileiros. O medo de Seu Monetácio é chegar aos 65 anos de idade, parar de trabalhar e ter que viver com uma aposentadoria muito menor a partir dali. Será que os valores recebidos desde os 53 anos de idade até os 65 anos, seriam suficientes para compensar essa perda no valor da aposentadoria? Seria 12 anos recebendo um valor mais baixo. Vale a pena?

Bom, algumas hipóteses são necessárias para a continuidade do estudo:

- A inflação **NÃO** será considerada, pois se estima que, tanto o salário quanto a aposentadoria, receberão, nos anos futuros, reajustes que compensem a perda de poder de compra causada pela inflação.
- O Seu Monetácio poderá trabalhar até os 65 anos no mesmo emprego e no mesmo cargo, se assim desejar.
- O salário de benefício considerado será de R\$ 2.000,00.

- Os cálculos do valor final da aposentadoria, após aplicação do fator previdenciário, são meramente ilustrativos. Na prática poderá haver restrições ou variações que aumentem ou diminuam esses valores.

### **Aposentando-se aos 53 anos, com 30 anos de contribuição**

Nesse caso o fator previdenciário indicaria um multiplicador de 0,585, ou seja, 41,5% de desconto no salário de benefício.

*Seu Monetácio receberia, então,  $R\$ 2.000 \times 0,585 = R\$ 1.170$ .*

Pensou Seu Monetácio: E se eu esperar mais 5 anos, para completar 35 anos de contribuição?

### **Aposentando-se aos 58 anos, com 35 anos de contribuição**

Nesse caso o fator previdenciário indicaria um multiplicador de 0,829, ou seja, 17,1% de desconto no salário de benefício.

*Seu Monetácio receberia, então,  $R\$ 2.000 \times 0,829 = R\$ 1.658$ .*

Pensou, de novo, Seu Monetácio: E se eu esperar até os 65 anos de idade?

### **Aposentando-se aos 65 anos, com 42 anos de contribuição**

Nesse caso o fator previdenciário indicaria um multiplicador de 1,347, ou seja, 34,7% de acréscimo ao salário de benefício (a aplicação desse fator mais alto depende de outras variáveis, como o teto máximo do INSS entre outras).

*Seu Monetácio receberia, então,  $R\$ 2.000 \times 1,347 = R\$ 2.695$ .*

Apesar de uma diferença tão significativa no salário, não é uma decisão tão fácil como parece. Tudo indica que, receber R\$ 2.695 a partir dos 65 anos seja melhor do que R\$ 1.170 a partir dos 53 anos, porém há o mercado financeiro...

### **O que Seu Monetácio poderia fazer com o dinheiro extra da aposentadoria precoce?**

Como a idéia do personagem fictício é continuar trabalhando, independente de estar ou não aposentado, até os 65 anos, imagina-se que o valor da aposentadoria possa ser INTEGRALMENTE aplicado em renda fixa ou variável.

É por isso que não se pode afirmar, de antemão, que a opção de esperar até os 65 anos seja a mais correta. Tudo depende, intimamente, da taxa de juros que Seu Monetácio poderia obter nas aplicações disponíveis.

O estudo continuará, levando em conta 3 cenários para as aplicações de Seu Monetácio.

- Juros mensais de 1,68%. Valores médios para a renda fixa nos últimos 15 anos (22% ao ano).
- Juros mensais de 1%. Valores médios para a renda fixa nos últimos 4 anos (12,6% ao ano).
- Juros mensais de 0,5%. Valores médios para a remuneração da poupança atualmente.

### Cenário com juros muito altos

Seu Monetácio vai calcular quanto conseguiria juntar, caso pegasse os **R\$ 1.170** de sua aposentadoria precoce e colocasse em um fundo que rendesse, em média, 22% ao ano. Essa realidade era muito comum no Brasil da década de 1990 e na primeira metade da década de 2000.

O valor obtido, investindo **R\$ 1.170** por mês, durante 12 anos (dos 53 anos aos 65 anos), num cenário de juros muito altos seria: **R\$ 697.354**.

Ao deixar esses **R\$ 697.354** no mesmo fundo, rendendo 1,68% ao mês, Seu Monetácio, aos 65 anos, teria um complemento de aposentadoria de **R\$ 11.715**.

*Assusta, não é?*

Isso é só uma ilustração de como juros altos distorcem imensamente a lógica econômica e desestimulam o investimento produtivo. Tanto para pessoas físicas, como para pessoas jurídicas.

Essa realidade veio mudando, e os brasileiros começaram a ver a rentabilidade das aplicações financeiras se reduzirem.

Como o país ainda não atingiu um patamar que nos garanta estabilidade dos juros baixos, o próximo cenário ainda vai considerar juros mais elevados, 12,6% ao ano.

### Cenário com juros (menos) altos

Seu Monetácio vai calcular quanto conseguiria juntar, caso pegasse os **R\$ 1.170** de sua aposentadoria precoce e colocasse em um fundo que rendesse, em média, 12% ao ano. Essa é uma realidade possível, porém não desejável, para um futuro próximo.

O valor obtido, investindo **R\$ 1.170** por mês, durante 12 anos (dos 53 anos aos 65 anos), num cenário de juros menos altos seria: **R\$ 373.302**.

Ao deixar esses **R\$ 373.302** no mesmo fundo, rendendo 1% ao mês, Seu Monetácio, aos 65 anos, teria um complemento de aposentadoria de **R\$ 3.733**.

*Ainda muito elevado, não?*

Fica evidente que, a decisão de se aposentar e aproveitar a renda extra para fazer investimentos nos 12 anos que precedem seus 65 anos de idade, garantiria uma aposentadoria mais confortável para Seu Monetácio, além de uma grande liquidez, pois teria mais de R\$ 373 mil em aplicações financeiras.

### Investindo a aposentadoria na poupança

Seu Monetácio vai calcular quanto conseguiria juntar, caso pegasse os **R\$ 1.170** de sua aposentadoria precoce e colocasse em um fundo que rendesse, em média, 6% ao ano. Essa rentabilidade tem sido garantida na poupança há décadas.

O valor obtido, investindo **R\$ 1.170** por mês, durante 12 anos (dos 53 anos aos 65 anos), num cenário de juros menos altos seria: **R\$ 245.875**.

Ao deixar esses **R\$ 245.875** no mesmo fundo, rendendo 0,5% ao mês, Seu Monetácio, aos 65 anos, teria um complemento de aposentadoria de **R\$ 1.230**.

*Isso muda tudo!!!!*

Ao somar os R\$ 1.230 com a aposentadoria R\$ 1.170, Seu Monetácio teria uma renda mensal de R\$ 2.400, **MENOR** do que a aposentadoria de R\$ 2.695, caso esperasse até os 65 anos e 42 de contribuição.

Os juros têm impacto decisivo nas opções do Sr. Monetácio.

### **Agora o mundo real...**

As decisões acima tratam de um hipotético senhor que conseguirá pegar TODA a aposentadoria precoce e aportá-la em um fundo de renda fixa ou em uma poupança.

Infelizmente essa disciplina financeira é raríssima. O mais comum é aproveitar o dinheiro extra para aumentar o pacote de consumo. Comprar carro, fazer prestação etc.

E, ao chegar aos 65 anos, acabará tendo que trabalhar, normalmente por menos, para complementar a aposentadoria muito baixa.

Ainda, deve-se levar em consideração que a inflação, dependendo do patamar, poderá ter alguma influência nos cálculos acima. Positiva ou negativa, dependendo da política de elevar os benefícios acima ou abaixo da inflação. Nunca se sabe o que pensam os governos.

### **“Inteligência financeira”**

Há conceitos que ganharam muita notoriedade recentemente envolvendo a palavra “inteligência”. Inteligência emocional, inteligência artificial, inteligência inter-pessoal etc.

Vale introduzir a “inteligência financeira” como algo distinto das outras. Não é meramente um esforço lógico-matemático. Envolve disciplina, resignação, abstenção, opção, emoção e vários outros atributos que, em conjunto, fazem a pessoa agir com consistência financeira, durante sua vida.

O exemplo do estudo acima mostra que a “inteligência financeira” pode ser usada para melhorar seu padrão de vida, evitando que você faça escolhas financeiramente equivocadas.

### **E a bolsa com isso...**

Não seria justo colocar, por exemplo, a rentabilidade média da VALE, da Petrobras, do Itaú e do próprio Índice Bovespa para fazer os cálculos dos últimos 12 anos.

Os leitores, provavelmente, não iriam acreditar nos resultados...



## Lançamento do livro "O Mercado de Ações em 25 Episódios" em São Paulo

Caros membros da comunidade INI,

Conforme antecipado no informativo de Abril de 2009, o livro "**O Mercado de Ações em 25 Episódios – Histórias, Estudos e Crônicas sobre o Mercado de Ações**", escrito por Paulo Portinho com revisão técnica e apoio do INI, será lançado no próximo dia 22 de julho em São Paulo.

Muitos dos estudos e histórias do livro começaram aqui no informativo INI, além de alguns inéditos e outros revisados e corrigidos. Todos foram atualizados para os efeitos da severa crise financeira que se iniciou no final do ano de 2007 e culminou com a queda generalizada das bolsas mundiais, em 2008.

O objetivo central do livro é convencer os investidores, mesmo os sem qualquer experiência, que **eles sempre souberam investir em bolsa, mas tinham dificuldade para acreditar nisso**. Após a leitura do livro, na expectativa do autor, esses mitos deverão ficar para trás.

O lançamento será na Livraria Cultura, na Avenida Paulista, 2073.

Na oportunidade será servido um coquetel.



**Campus-Elsevier e Livraria Cultura**  
convidam para o lançamento do livro de

**PAULO PORTINHO**

*Dia 22 de julho de 2009,  
quarta-feira, às 19h*

*Local: Livraria Cultura - Conjunto Nacional  
Av. Paulista, 2073 - São Paulo  
11 3170-4033*



### Disclaimer

O Instituto Nacional de Investidores não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas idéias aqui exprimidas, nem pela exatidão e/ou veracidade dos dados aqui colocados, sendo todas estas opiniões e/ou informações de responsabilidade única e exclusiva de seus autores.