

Universidade Federal do Paraná

Diego Schaedler Veiga

Pirâmide: Identificação e Problematização

Curitiba

2014

Diego Schaedler Veiga

Pirâmide: Identificação e Problematização

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. José Guilherme da Silva Vieira

Curitiba

2014

TERMO DE APROVAÇÃO

Diego Schaedler Veiga

Pirâmide: Identificação e Problematização

Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador: Prof. José Guilherme Silva Vieira
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná

Prof. Adilson Antonio Volpi
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná

Prof. Emerson L. S. Iaskio
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Funcionamento da matriz 3x4.....	11
Diferenciação de Ponzi e Pirâmide.....	16
Algumas empresas que atuam com vendas diretas em marketing multinível no Brasil.....	20
Diagrama de aversão ao risco.....	27

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Como o esquema de pirâmide é insustentável no longo prazo.....	11
--	----

Resumo

O presente artigo visa apresentar o conceito de pirâmide financeira. Inicia-se fazendo uma abordagem do funcionamento da mesma. Após a introdução, faz-se uma comparação do caso estudado com o esquema Ponzi e o marketing multinível. Em seguida, o foco é a pirâmide como problema para os participantes, ou seja, o que diferencia negativamente a pirâmide de tantos outros negócios que também lesam a maioria dos participantes. Por fim, busca-se na economia comportamental heurísticas e vieses que ajudem a entender a escolha de participar do esquema, com ênfase no trabalho de Daniel Kahneman.

SUMÁRIO

Introdução.....	8
Esquema de Pirâmide.....	9
Ponzi x Pirâmide.....	13
Pirâmide x Marketing Multi Nível (MMN).....	16
Por que é um problema?.....	20
Por que as pessoas entram?.....	23
Conclusão.....	30
Referências.....	32

Introdução

Substitutos de refeições, energéticos, rastreadores. Estes são alguns dos produtos comercializados por empresas que operam esquemas de pirâmide. Não importa a fachada, o resultado é sempre o mesmo: a grande maioria dos participantes perde dinheiro.

Diretamente ligado a vendas diretas, são raros os casos em que a detecção do esquema é clara. Ou seja, a linha entre o negócio legítimo e a pirâmide é tênue. Assim, o presente artigo tentará identificar os principais pontos que caracterizam a empresa como promotora de um esquema de pirâmide.

Quais as semelhanças com o esquema Ponzi? Todas as empresas de marketing multinível operam em pirâmide? Estas são algumas das dúvidas que surgem neste tópico. A comparação com o golpe promovido por Charles Ponzi e a credibilidade do MMN também serão abordadas neste artigo.

Existem diversos outros ramos de negócio em que a maioria perde dinheiro, ou seja, não é este o fato que transforma a pirâmide em um esquema ilegal e danoso. Assim, o que torna a pirâmide um problema de ordem econômica?

Por fim, analisar-se-á o que estes esquemas fazem para atrair novos participantes. Por que as pessoas investem nestas empresas? Este artigo buscará na economia comportamental, com foco em Daniel Kahneman, explicações para o sucesso destes esquemas no que diz respeito à angariação de novas vítimas.

Assim, o objetivo deste trabalho é identificar os pontos que caracterizam um esquema de pirâmide, comparando-os com Ponzi e Marketing Multinível. Bem como explicar as razões de a pirâmide ser danosa à sociedade.

O Esquema de Pirâmide

O ano era 1913. Após cumprir pena de dois anos por ajudar imigrantes ilegais italianos a entrar nos Estados Unidos, além de outra em Vancouver por falsificar a assinatura de um cheque, Charles Ponzi mudou-se para Boston, onde fixou raízes.

Dentre suas inúmeras tentativas de se estabelecer em um emprego fixo, Ponzi teve uma ideia: a de criar um catálogo de negócios que seria distribuído para empresas, e nele vender espaços publicitários.

Apesar de não ter dado certo, foi através deste negócio que Ponzi fez a empreitada de sua vida. Certa vez recebeu uma correspondência de uma empresa espanhola perguntando como funcionava o catálogo, e dentro da carta havia um Cupom Resposta Internacional (CRI), algo que ele nunca tinha visto.

Este cupom servia para que a pessoa que recebesse uma correspondência de outro país pagasse os custos do reenvio, trocando este cupom por selos. No entanto, o preço deste CRI variava conforme o país, e Charles Ponzi descobriu que o mesmo estava muito barato na Itália devido à inflação pós-guerra, e seria trocado por selos de maior valor nos Estados Unidos

Assim, Ponzi começou a enviar dinheiro para seus parentes na Itália pedindo que lhe enviassem os Cupons Resposta, que lhe propiciavam significativos ganhos de arbitragem. E assim começou a tomar dinheiro de investidores prometendo-lhes dobrar seu capital em 90 dias. Assim foi criada a empresa *Securities Exchange Company*.

Como o *spread* era enorme, Charles conseguia pagar tranquilamente seus investidores, que reinvestiam seus lucros ao invés de realiza-los. O esquema tomou uma dimensão tão grande que em 1920 ele comprou parte do *Hanover Bank Trust*, onde colocou todo o dinheiro angariado.

Como a grande rentabilidade continuou a ser prometida, havia a entrada de dinheiro novo. Porém, Ponzi parou de negociar as CRIs e não fazia o menor esforço para buscar no mercado um negócio que conseguisse gerar a receita necessária

para pagar os clientes. O que acontecia, na realidade, era o pagamento dos investidores mais antigos com o capital dos novos entrantes, que acreditavam que seu dinheiro ainda estava sendo aplicado nas postagens.

Enquanto houvesse novos aportes de capital que suprissem eventuais realizações, o esquema funcionava. Porém, o analista financeiro Clarence Barron começou a investigar Ponzi, e percebeu que havia apenas 27 mil Cupons Resposta Internacional em circulação, quando seriam necessários cerca de 160 milhões deles para remunerar todo o capital aplicado no Hanover Bank.

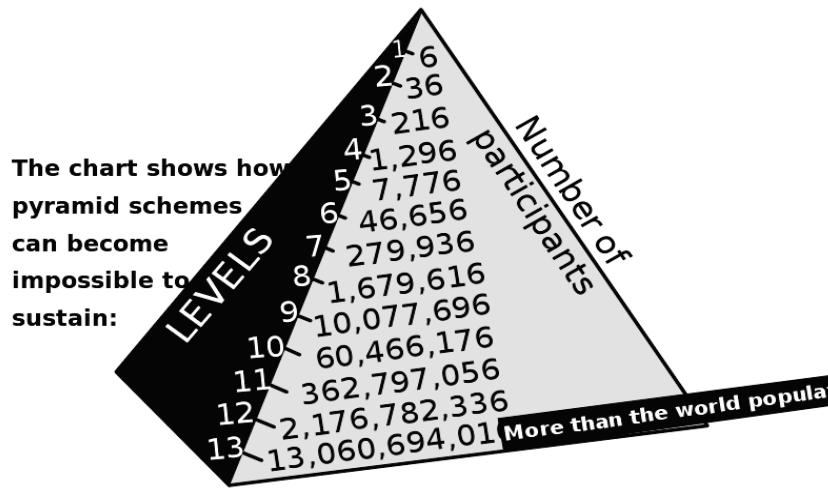
Assim, começava a eclodir o esquema que serviria de base para muitos golpes futuros, inclusive dando nome a situação de “pegar de Pedro para pagar João”. O esquema Ponzi, embora um pouco diferente, é o precursor da Pirâmide financeira.

O esquema de pirâmide, seja ele puramente financeiro ou com produtos envolvidos, é proibido por lei na maioria dos países. No Brasil, é enquadrado como crime contra a economia popular, como consta no artigo 2º da lei 1.521/51 inciso IX: “obter ou tentar obter ganhos ilícitos em detrimento do povo ou de número indeterminado de pessoas mediante especulações ou processos fraudulentos (“bola de neve”, “cadeias”, “pichardismo” e quaisquer outros equivalentes)”¹.

Basicamente, pirâmide é um modelo comercial em que os ganhos dos participantes dependem sumariamente da entrada de novas pessoas no esquema. Ou seja, a sustentação do modelo gira em torno do recrutamento de novos integrantes, que por sua vez efetuam um pagamento inicial e saem à procura de uma nova leva de possíveis membros. Geralmente o sistema de remuneração se dá por comissões atreladas às novas entradas, sendo que os novos entrantes remuneram quem os introduziu no esquema e quem está acima desses.

¹ Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l1521.htm> Acesso em: 12 set. 2013.

Figura 1: Como o esquema de pirâmide é insustentável no longo prazo²



Fonte: Security Exchange Commission

A imagem acima ilustra a insustentabilidade do esquema de pirâmide no longo prazo. Supondo um negócio em que o participante sobe de nível a cada seis novas pessoas inseridas, logo no décimo terceiro nível seriam necessários mais de 13 bilhões de pessoas para a manutenção do sistema. Quase o dobro da população mundial. Ou seja, a estrutura piramidal sempre chegará a um ponto em que não será possível obter novos ingressos, e chega ao fim.

Para explicar o funcionamento da rede de pagamentos de um esquema pirâmide, abaixo será ilustrado um exemplo numérico de uma possibilidade de matriz de pagamentos adotada por empresas e indivíduos adeptos deste crime.

Quadro 1: Funcionamento da matriz 3x4

# Payment of \$500			
Level 1 \$150 x 3 = \$450	#	#	#
Level 2 \$30 x 9 = \$270	###	###	###

² Disponível em: <<http://www.sec.gov/answers/pyramid.htm>> Acesso em: 12 set. 2013.

Level 3 \$30 x 27 = \$810	#####	#####	#####
Level 4 \$30 x 81 = \$2430	etc. #####	#####	#####etc.

\$3960			

Fonte: Federal Trade Commission

A matriz acima é utilizada como fórmula de pagamentos em diversos esquemas de pirâmide. Suponha que o idealizador do golpe convide um investidor para participar e difundir a oportunidade, que por sua vez faz um depósito de 500 dólares e recebe a instrução de recrutar três novos indivíduos para o esquema. Dos US\$ 500,00 que cada um dos novos entrantes pagará para entrar, o *con artist* promete pagar US\$ 150,00 para seu convidado, e mais 30 dólares por cada novo recrutado nos três níveis abaixo. Assim, o investidor receberá por quatro níveis abaixo dele. Por isso este modelo é chamado de matriz 3x4.

Para o potencial entrante parece um excelente negócio, pois sempre lhe é vendida a imagem de que ele está chegando cedo, ou seja, que ele está entrando no topo da matriz. De acordo com o diagrama acima, se a pessoa acredita que de fato está no topo, os US\$ 500,00 investidos por ela se transformariam em US\$ 3960,00, que resultariam em um inacreditável retorno de 792%.

Para o criador do plano, todos os novos entrantes representam comissões a pagar. Porém, ele recebe os 500 dólares de investimento inicial da vítima, e pagará na pior das hipóteses US\$ 150,00 ao recrutador mais US\$ 30,00 para cada um dos três posicionados mais acima na pirâmide, totalizando US\$ 240,00. Ou seja, o idealizador ficará sempre com mais da metade do investimento de cada entrante.

Supondo que o sistema venha a falir após o preenchimento do quarto nível da matriz, o “cabeça” do jogo terá arrecadado US\$ 500,00 do investidor inicial, mais US\$ 350,00 (US\$500 – US\$150) de cada um dos três indivíduos situados no nível 1,

mais US\$ 320,00 ($500 - 150 - 30$) dos nove integrantes do segundo nível, mais US\$ 290,00 ($500 - 150 - 30 - 30$) dos 27 participantes situados no nível 3 e mais US\$ 260,00 ($500 - 150 - 30 - 30 - 30$) de cada um das 81 pessoas da base da pirâmide. Isto representa US\$ 33.320,00 que serão embolsados pelo idealizador.

Após o colapso, muitos investidores que acreditavam estar no topo da pirâmide irão perceber que de fato estavam situados na base da mesma. Matematicamente falando, 70% dos integrantes estarão situados no final da fila quando o negócio fracassar, e como não conseguiram persuadir novos investidores terão de arcar com um prejuízo de US\$ 500,00 cada um. Somados à lista de perdedores estarão aqueles que estão um nível acima da base da pirâmide, já que terão recuperado apenas US\$ 450,00 do investimento inicial ($150 + 150 + 150$), totalizando uma perda de US\$ 50,00 per capita. Os dois últimos níveis representam 108 de um total de 121 pessoas, ou seja, 89% dos participantes perde dinheiro.

Este alto número de perdas não é exclusividade do modelo 3x4. A pirâmide teórica mostrada anteriormente também é um bom exemplo. Seja qual for o nível em que ela entrar em colapso (cedo ou tarde acontecerá, conforme já explicado), a maior parte dos participantes se encontrará na base dela quando acontecer. Uma eventual queda no sexto nível faria com que 46.656 dos 55.986 envolvidos perdessem todo o dinheiro investido, o que representa 83,3% do contingente total. Isto apenas na base. Lembrando que aqueles um nível acima também sairão no prejuízo, ou seja, mais 7.776 se arrependeriam da decisão de entrada.

Ponzi x Pirâmide

Apesar de partilharem características em comum, a essência dos esquemas Ponzi e pirâmide é diferente. O Ponzi é caracterizado quando alguém faz uma proposta de investimento com retornos mirabolantes e risco quase inexistente de contrapartida. Durante a operação, os investidores mais antigos são remunerados com o dinheiro dos novos entrantes, sendo que este dinheiro pode ser investido pelo perpetuador do golpe ou não, mas nunca rentabilizando o prometido pelo mesmo.

Enquanto houver ingresso de novas pessoas e reinvestimento por parte dos já enganados, o esquema perpetua. Porém, assim como a pirâmide, uma vez cessada o ingresso de capital, não haverá dinheiro suficiente para remunerar o capital de terceiros investido, e o golpe entra em colapso.

O economista pós-keynesiano HYMAN MINSKY³ elaborou um estudo sobre como as economias entram em crise. Para ele, quando a economia encontra-se em estado de prosperidade, o fluxo de caixa das empresas se expande a um nível superior do que é necessário para o pagamento de suas dívidas, e isto gera uma euforia especulativa.

Com isso, as empresas começam a tomar mais dinheiro emprestado para aumentar suas respectivas capacidades produtivas. Porém, o crescimento a taxas elevadas pode vir a cessar, e com isso as empresas não conseguem manter a capacidade produtiva necessária para continuar gerando receita suficiente para pagar suas dívidas, que por sua vez tem que ser amortizados através de novos empréstimos. Este instante em que esta bolha especulativa gera um colapso no preço dos ativos é chamado de “*Minsky Momentum*”.

Este acúmulo de dívida por setores não governamentais, que seria o principal motivo pelo qual as economias entram em crise, pode ser realizado, segundo Minsky, por três tipos de agentes: *hedgers*, especuladores e “ponzis”. Porém, o primeiro grupo pode quitar seus compromissos (principal + juros) com o resultado de suas operações. Já os especuladores também podem sanar seus empréstimos com lucros em operações, todavia correndo o risco de precisar rolar a dívida e continuar com o pagamento de juros.

O “tomador de empréstimo Ponzi”, por sua vez, é aquele que empresta lastreado apenas em uma possível valorização de seus ativos. Uma vez que isto não se concretize, ele não consegue efetuar os pagamentos necessários para cobrir o principal nem os juros. Apenas uma flutuação positiva dos seus ativos pode manter a solvência deste agente.

³ MINSKY, Hyman. **The Financial Instability Hypothesis**. Disponível em: <<http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>> Acesso em: 07 nov. 2013.

Minsky emprestou o nome do golpe perpetuado por Charles Ponzi devido a similaridade entre a situação que a economia se situará com o estágio avançado do esquema. Em ambos os casos, chega-se a um ponto em que a rentabilidade não cobre as dívidas a serem pagas. No caso da economia, as empresas geram receitas insuficientes para pagar seus empréstimos tomados durante a fase aquecida, enquanto que no golpe não surgem novos entrantes capazes de gerarem dinheiro para manter o pagamento da rentabilidade prometida.

Afinal, qual a diferença entre o esquema Ponzi e pirâmide? A começar pela ligação com o criador do golpe. Enquanto que na pirâmide o contato da vítima é praticamente nulo com o dono do negócio, já que esta foi introduzida ao esquema por outra vítima, no esquema Ponzi todos os envolvidos mantêm contato com o mesmo, visto que seu dinheiro é “investido” diretamente com o dono do esquema⁴.

Outra diferença entre os dois crimes é o pagamento. Enquanto que na pirâmide faz-se necessário recrutar novos integrantes para o esquema para garantir rentabilidade, no Ponzi os ganhos da vítima viriam apenas do investimento com o golpista. Porém, a fonte do pagamento de ambos é a mesma, no caso o ingresso de novas vítimas.

Por necessitar de um aumento exponencial de capital humano a cada nível, o esquema de pirâmide costuma entrar em colapso mais rapidamente, já que o Ponzi pode contar com o reinvestimento das vítimas.

Porém, ao observar ambos os esquemas pela ótica da insustentabilidade, o motivo pelo qual ambos os esquemas tendem ao colapso é o mesmo: o caráter finito da população. Sempre chegará um ponto em que não haverá mais pessoas para entrar, por isso, quanto maior o número de integrantes contidos na pirâmide ou no esquema Ponzi, mais perto do fim eles estarão, ou seja, é uma crônica da morte anunciada.

⁴ Disponível em: <<http://www.sec.gov/answers/ponzi.htm>> Acesso em: 12 set. 2013.

Quadro 2: Diferenciação de Ponzi e Pirâmide

	Pirâmide	Ponzi
A “Fisgada”	Ganhe dinheiro fazendo um pagamento inicial e encontrando novos investidores para o negócio. Não necessariamente envolve um produto de fato, já que teoricamente ele será vendido apenas para novos participantes do esquema.	Ganhe altas taxas de retorno com risco perto de zero simplesmente investindo seu dinheiro. No entanto, apenas parte do dinheiro arrecadado é de fato investido.
Pagamento	Faz-se um pagamento inicial e algumas vezes paga-se uma taxa mensal, sendo necessária a angariação de novos entrantes para receber.	Não é necessário angariar novos participantes.
Interação com o criador	As vezes nenhuma, já que os participantes entram em diferentes níveis.	O perpetuador geralmente interage com todos os participantes.
Como funciona o esquema	O dinheiro dos novos participantes paga aqueles que estão em níveis acima (entraram antes).	O dinheiro dos novos entrantes paga a realização dos lucros dos investidores antigos.
Colapso	Rápido, pois cada nível alcançado requer um aumento exponencial do número de participantes.	Pode ser relativamente lento se os participantes reinvestirem o dinheiro ao invés de realizá-lo.

Fonte: Security Exchange Commission

Pirâmide x Marketing Multi Nível (MMN)

Este é um tema bastante polêmico, pois além de ser muito difícil de apontar em qual lado da balança a empresa se encontra, sempre há a possibilidade de haver

interesse comercial por trás da opinião de quem disserta sobre o assunto, seja a favor ou contra a modalidade de negócio.

Na prática, a linha que divide a legalidade (MMN) da ilegalidade (pirâmide) é tênue. Há quem defenda que todas as empresas que operam em marketing multi nível são esquemas de pirâmide, assim como existe outra linha de pensamento de que se deve separar o joio do trigo.

Na teoria, a diferenciação básica entre estes dois conceitos é a origem da remuneração. Segundo VANDER NAT e KEEP⁵, quando a mesma é proveniente da angariação de novos participantes, trata-se de um esquema de pirâmide. Já se os participantes são remunerados principalmente pela venda do produto, caracteriza-se um mercado de marketing multi nível.

Definido o ponto de diferenciação entre MMN e pirâmide, o enquadramento das empresas deveria ser natural, porém isto não acontece. Porque no mundo real, a maioria destas companhias atua em uma “região cinza”, onde é muito difícil mensurar de fato a procedência de suas receitas.

A Herbalife, que opera em MMN, vêm aparecendo constantemente na mídia. Recentemente suas ações foram alvo de um ataque especulativo. O *hedge funder* Bill Ackman foi a público com um dossiê de mais de 300 páginas alegando que a empresa não passa de um esquema pirâmide, e assumiu uma posição *short* em Herbalife, ou seja, vendeu ações que não possuía da empresa, com o intuito de recomprá-las na baixa e ganhar com a desvalorização do papel.

Seus esforços deram certo e o preço das ações derreteu mais de 50% em 2012. Porém, o bilionário Carl Icahn resolveu entrar na briga, só que na outra ponta.

⁵ VANDERNAT, Peter J; KEEP, William W. **Marketing Fraud: An Approach for Differentiating Multilevel Marketing from Pyramid Schemes.** Disponível em: < http://factsaboutheralife.com/wp-content/uploads/2012/12/Marketing_fraud_An_approach_for_differentiating_multilevel_m.pdf> Acesso em: 25 nov. 2013.

Desde que Icahn começou a comprar ações e defender a legitimidade da empresa, as ações valorizaram 80%, e Ackman já perdeu cerca de 250 milhões de dólares⁶.

A Herbalife é uma das empresas em que a origem da remuneração não é transparente. Pois ao mesmo tempo em que seus produtos são comercializados e vendidos por distribuidores independentes, os compradores recebem desconto nas futuras compras ao se cadastrarem. Ou seja, tanto a venda dos produtos quanto a angariação de novos franqueados são responsáveis pela receita da empresa. E isto não é exclusividade da companhia criada em Los Angeles. Praticamente todos os *players* deste mercado atuam nesta área cinza, como a Monavie, Mary Kay, Morinda, Amway, entre outras.

Se na teoria a separação das empresas boas e ruins é bastante clara, na prática é necessária a utilização de uma heurística mais elaborada. Claro, pode-se usar a heurística do “são todos picaretas” e jamais entrar em nenhuma empresa que opere neste modelo. Mas se o objetivo é realmente dar crédito a possíveis boas empresas no ramo, deve-se avaliar outros pontos.

Além da origem dos pagamentos, James Muncy (2004) vai além da definição de Vander Nat e Keep. Ele sugere quatro outros pontos para diferenciar MMN legítimo e pirâmide. A legitimidade dos produtos comercializados, o custo de entrada, a quantidade de trabalho empregada e a longevidade da empresa.

Para verificar se o produto é a alma do negócio, deve-se analisar sua utilidade e seu preço. Se a empresa de MMN negocia bens consumíveis, ou seja, que são úteis para o dia-a-dia, pode-se tratar de um negócio legítimo. Porém, quando se trata de um produto que não seria consumido ou comprado não fosse a oportunidade de ganhar dinheiro com ele, é provável que se trate de uma pirâmide.

Ao mesmo tempo, se os produtos são caros, provavelmente está imputado um valor da oportunidade do negócio. Isto faz com que aquele que comprou procure outras pessoas que comprem e entre no negócio, para ele recuperar o dinheiro

⁶ VARDI, Nathan. **Carl Icahn is squeezing Bill Ackman to death with herbalife trade.** Disponível em: <<http://www.forbes.com/sites/nathanvardi/2013/07/22/carl-icahn-is-squeezing-bill-ackman-to-death-with-herbalife-trade/>> Acesso em: 20 out. 2013.

investido, e assim sucessivamente. Neste caso o que está sendo comercializado neste caso é o negócio, e não o produto.

Os custos iniciais seguem na mesma linha do preço do produto. Quanto maior o custo, maiores as chances de o dinheiro ser feito através do recrutamento. Isto porque estes seriam apenas para bancar o material enviado e a remessa de produtos, o que não justifica custos elevados. O que pode explicar as altas taxas de ingresso no negócio é que este dinheiro pode estar servindo para remunerar outro participante, e isto indica ganhos através de recrutamento, que por sua vez indica pirâmide.

Outro ponto importante é o histórico da companhia. Neste ramo é muito comum abordarem a vítima alegando que ela “está entrando cedo no negócio, no começo”, o que escancara um caráter piramidal. Se não há a possibilidade de entrantes posteriores obterem receitas iguais ou maiores daquelas dos que entraram “mais cedo”, estamos falando de pirâmide. Por isso, empresas com tradição neste mercado são apostas mais seguras.

No Brasil, existe a Associação Brasileira de Vendas Diretas (Abevd), da qual fazem parte empresas que atuam com vendas diretas (MMN ou não). A presença de uma empresa neste órgão não é garantia absoluta de legitimidade, mas é mais uma maneira de filtrar a escolha de em qual entrar.

Tabela 1: Algumas empresas que atuam com vendas diretas em marketing multinível no Brasil.

Empresa	Atividade Principal	Ano de criação	É membro da Abevd?	Número de distribuidores
Amway	Nutrição/Beleza	1959	Sim	3,6 milhões
Avon	Cosméticos	1886	Sim	6,4 milhões
BBOM	Rastreadores	2013	Não	300 mil* (est)
Herbalife	Nutrição/Beleza	1980	Sim	3,2 milhões
Mary Kay	Cosméticos	1963	Sim	3 milhões (2011)
Monavie	Nutrição	2005	Sim	Não divulgado
Telexfree	Voip	2002	Não	450 - 600 mil* (est)
Tupperware	Produtos de Cozinha	1948	Sim	1,9 milhão

* Valores Estimados

Fonte: Abevd, BBOM, Telexfree

A tabela aponta algumas empresas que atuam em MMN no Brasil. Dentre as selecionadas, apenas a BBOM e a Telexfree não fazem parte da Abevd. Já a Monavie é a única, dentre os membros da associação, que não divulga o número de distribuidores independentes em seu site. Percebe-se que a maioria das empresas citadas trabalha com cosméticos e nutrição.

Por que é um problema?

O esquema de pirâmide é um problema por uma série de fatores. Primeiro pelo alto número de pessoas que saem lesadas. Segundo, pela hierarquia de ganhos que praticamente impossibilita quem entra depois de ganhar mais do que membros mais antigos. Porém, estas situações não são exclusivas deste tipo de negócio.

Por exemplo, a hierarquia de cargos atrelada ao tempo de empresa é bastante comum em empresas tradicionais. Assim como é sabido que existe uma grande quantidade de pessoas que perde dinheiro na bolsa de valores todos os anos, ou seja, são problemas mercadológicos. O que se procura é algo característico da pirâmide que a distinga de outras práticas.

Quando analisamos as empresas que operam em marketing multinível, percebe-se que em boa parte dos casos seus produtos tem um ponto em comum: são inovações voltadas para a qualidade de vida e seus benefícios só podem ser verificados a médio e longo prazo, como cosméticos, sucos e substitutos de refeição.

Por exemplo, o chocolate se propõe apenas a satisfazer o paladar de um ser humano, e pode-se dizer se o mesmo é bom ou ruim imediatamente após ingeri-lo. Se o doce comprado não corresponder às expectativas, deixa-se de comprá-lo logo na primeira vez. No entanto, não se pode dizer o mesmo de um *shake* controlador de peso. Este necessita de um certo tempo utilizando o produto para verificar se de fato cumpre o que é proposto. Neste meio tempo entre a primeira compra e a

verificação dos resultados obtidos, com certeza foram feitas novas compras do produto, sob o risco de não obter o fim desejado.

Quando analisamos as empresas que operam em marketing multinível, percebe-se que em boa parte dos casos seus produtos tem um ponto em comum: são inovações voltadas para a qualidade de vida e seus benefícios só podem ser verificados a médio e longo prazo, como cosméticos, sucos e substitutos de refeição.

Um esquema de pirâmide que está na moda é a Monavie. Esta empresa, com sede em Utah, está presente em diversos países do mundo, como Japão, França e Brasil, e seus produtos são baseados em uma frutinha do nordeste do Brasil chamada açaí.

Voltando aos produtos, a Monavie possui como carro chefe um energético a base de açaí, guaraná e outras 14 frutas, além de um pó redutor de peso, um chá gelado para se tomar a noite e a mais nova bebida da empresa, o Monavie Mx. Um super *blend* de 19 frutas e 11 vegetais, vendido em uma garrafa parecida com uma de vinho. E não é só a embalagem que é parecida. Uma unidade de Monavie Mx (750 ml) custa 105 reais, preço de um bom vinho do novo mundo aqui no Brasil⁷.

Dentre os benefícios prometidos, os produtos da Monavie ajudam na redução de peso e na reeducação alimentar, aumentando sua ingestão diária de frutas⁸. Porém, como podemos verificar se de fato todas estas qualidades estão contidas nos produtos?

Inclusive, o fundador e CEO da Monavie, Dallin Larsen, já respondeu processo por uma extinta empresa que vendia sucos de frutas em MMN, alegando valores nutricionais inexistentes⁹. O mesmo acontece com a Monavie, que carrega processos em cima de uma suposta distorção entre seus valores nutricionais reais e

⁷ Disponível em: <http://media.monavie.com/pdf/brazil/price_list_consumer.pdf> Acesso em: 20 out. 2013.

⁸ Disponível em: <<http://br.monavie.com/pt/products/overview>> Acesso em: 20 out. 2013.

⁹ HARVEY, Tom. **Utah juice companies offer few prospects**. Disponível em: <<http://www.sltrib.com/sltrib/mobile/53061545-90/monavie-company-distributors-percent.html.csp>> Acesso em: 20 out. 2013.

anunciados¹⁰. Além de alegações por parte de alguns distribuidores que os produtos curam doenças graves, fato que está longe de ser consumado¹¹.

Além da dúvida gerada a respeito da sua efetividade, os preços são bastante altos. Segundo o físico Andrew Weil e o nutricionista Johnny Bowden, os benefícios dos produtos da Monavie não são comprovados e praticam preços exorbitantes comparados a outros alimentos ricos em polifenol (2008). Quanto à Herbalife, este produto substituto de refeições custa cerca de R\$ 107,00. No entanto, se na hora de efetuar a compra de seu produto com o microfranqueado você optar por se cadastrar na empresa, automaticamente seu *shake* passará a custar R\$ 80,00, ou seja, 25% de desconto apenas por entrar na rede. E quanto mais pessoas você indicar, maiores os seus descontos, que podem chegar até 50%.¹²

Comparando com os concorrentes (que são vendidos no varejo), de fato os produtos da Herbalife são mais caros (R\$ 107,00 contra R\$ 21,00 de seu principal concorrente). Porém, não foram encontrados estudos comparando a efetividade destes produtos, e talvez este *gap* seja justificável. No entanto, é bastante complexo isolar a variável produto neste caso e medir sua efetividade no que ele se propõe. Isto porque pode haver outras variáveis que ajudaram a obtenção dos resultados. No caso do produto recém-citado, pode ter ocorrido no período registrado uma melhora na alimentação ou um aumento da dose diária de exercícios, em paralelo a ingestão do *shake*.

Existe mais um fator que merece relevância quanto se trata do problema causado pelas pirâmides, que prejudica o sistema de vendas diretas. O famoso problema dos limões, de GEORGE AKERLOF¹³, se aplica a inúmeros mercados. Em

¹⁰ BECKMAN, Jamie. **Superjuices on Trial**. Disponível em: <<http://www.mensjournal.com/essential/print-view/superjuices-on-trial-not-so-super-20121009>> Acesso em: 20 out. 2013.

¹¹ WEIL, Andrew. **Thumbs down on Monavie?** Disponível em: <<http://www.drweil.com/drw/u/QAA400351/Thumbs-Down-on-MonaVie.html>> Acesso em: 20 out. 2013.

¹² Disponível em: <<http://www.grupoprosperar.com.br/news/nova-tabela-de-pre%C3%A7os-03-2013/>> Acesso em: 20 out. 2013.

¹³ AKERLOF, George A. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**. Estados Unidos, 1970. Vol. 84, No. 3, p. 489-490.

seu artigo, Akerlof aborda a assimetria de informações e suas consequências. Em seu exemplo, focando em carros usados, o economista diz que neste mercado existem carros bons e *lemons* (termo usado para designar carro ruim), e que apenas o vendedor sabe dizer em qual categoria o carro se enquadra. Ou seja, uma assimetria na informação disponível é criada.

Como carros usados bons e ruins são vendidos pelo mesmo preço, já que esta informação é conhecida apenas pelos vendedores, é claro que existe um *gap considerável* de preços entre o carro novo e o usado. Porém, mais importante, o que se verifica é que há uma tendência de os *lemons* “expulsarem” os bons do mercado. Isto ocorre porque um proprietário de um bom automóvel poderia estar trocando por um ruim pelo mesmo preço, então ele acaba optando por ficar com seu carro bom. Em resumo, quando há assimetria de informações o capital ruim expulsa o bom, e os negócios são prejudicados.

Como isto afeta o marketing multinível? Dentro de um mesmo mercado existem dois tipos de empresas, as boas e as ruins. O possível investidor não possui a informação de qual empresa é boa e qual é ruim. Na teoria, mesmo que existam empresas sérias e vendedores sérios querendo participar, a tendência é que as companhias ruins expulsem as boas do mercado, que irão procurar outros meios de vender seus produtos. Este gradual desaparecimento das empresas boas é chamado de “custo da desonestidade”¹⁴.

Por que as pessoas entram?

Conhecido desde 1934, quando o Dr. Carl Rehnberg criou a Nutrilite (VANDERNAT, 2002), o sistema de marketing multinível não é novidade na sociedade. Na época, Rehnberg inventou este sistema de remunerações alegando que se o seu produto ficasse em uma prateleira de supermercado, as pessoas não saberiam de todos os benefícios que ele gera. Por conseguinte, fazia-se necessário

¹⁴ Ibidem, p. 495-496.

apelar para as vendas diretas. Já a remuneração por novos entrantes foi desenvolvida para incentivar os vendedores a disseminarem o produto. Ou seja, a concepção do MMN foi toda baseada em um negócio sério.

Durante a confecção deste artigo, duas empresas que operavam em MMN no Brasil tiveram seus bens bloqueados, a Telexfree e a BBOM, empresas de Voip e rastreadores via satélite, respectivamente. Segundo a juíza federal substitua da 4ª vara federal de Goiânia, havia “robustos indícios de que o modelo de negócios operado pela empresa BBOM se trata, na verdade, de uma ‘pirâmide financeira’”¹⁵.

A BBOM enquadra-se perfeitamente no caso dos altos custos de adesão, citados anteriormente. Nela, um pacote de 3.000 minutos custa U\$ 49,90. Já o Skype, líder global no segmento, oferece plano ilimitado para falar com mais de 60 países por R\$ 25,99 por mês. Além disso, nenhuma das empresas é homologada pela Anatel¹⁶.

Quanto ao número de aderentes, a Telexfree possui entre 450 e 600 mil distribuidores no Brasil, enquanto que a BBOM conta com cerca de 300 mil associados¹⁷. Criada em fevereiro de 2013, a BBOM registrou um aumento exponencial de seu faturamento em três meses, saltando de R\$ 300.000 no final de 2012 para R\$ 100.000.000¹⁸.

O que então leva as pessoas a serem atraídas a este tipo de mercado? A partir de agora serão analisados alguns métodos utilizados por estas firmas para convencer as pessoas de participar. Além disso, entender como a Economia Comportamental, dos professores Kahneman e Tversky, pode explicar esta alocação de recursos em massa nestas empresas.

¹⁵ BERTÃO, Naiara Infante. **BBom**: faturamento passou de R\$300 mil para R\$100 milhões em três meses. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/depois-de-telexfree-bbom-tem-bens-bloqueados-pela-justica>> Acesso em: 18 nov.2013.

¹⁶ SORANO, Vitor. **Pirâmides**: atividade da BBom dispensa aval de Anatel e Denatran. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/2013-08-10/piramides-atividade-da-bbom-dispensa-aval-de-anatel-e-denatran.html>> Acesso em: 18 nov. 2013.

¹⁷ SORANO, Vitor. **Além de Telexfree, BBom e mais 4 são investigadas no Rio Grande do Norte**. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/2013-07-02/alem-de-telexfree-bbom-e-mais-4-sao-investigadas-no-rio-grande-do-norte.html>> Acesso em: 18 nov. 2013.

¹⁸ BERTÃO, Naiara Infante. **BBom**: faturamento passou de R\$300 mil para R\$100 milhões em três meses. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/depois-de-telexfree-bbom-tem-bens-bloqueados-pela-justica>> Acesso em: 18 nov.2013.

“The decision weight associated with an event will depend primarily on the perceived likelihood of that event, which could be subject to major biases” (TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. *“Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”*. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar, 1979), p. 284)

Qualquer que seja a empresa de marketing multinível, todas elas possuem um denominador comum em suas apresentações: Os *cases* de sucesso. Tanto em eventos corporativos quanto em vídeos promocionais (basta atender a qualquer evento destas empresas ou digitar o nome delas no *youtube*), é comum a participação de alguém que já faz parte da empresa e que supostamente a entrada na mesma tenha mudado sua vida. Mais do que um negócio, o que é vendido na realidade é um estilo de vida, como se fosse um clube cujos participantes são os microfranqueados. Prova disso são as viagens organizadas por estas empresas todos os anos, divulgados tanto por vídeos quanto no site das próprias.

Juntamente com o produto, vende-se um estilo de vida. Pessoas mais saudáveis, que ficaram ricas com a comercialização destes produtos são constantemente mostradas. Prêmios como carros luxuosos e viagens exóticas são prometidos àqueles que chegam a um determinado nível dentro da empresa.

Alia-se a toda essa “ilha da fantasia” apresentada ao fato de que boa parte das pessoas introduzidas nunca ouviu falar do negócio antes. Podem ter ouvido falar de outras empresas que operam neste modelo, mas outro ponto em comum da cada uma das apresentações é que suas respectivas companhias descobriram um sistema revolucionário de MMN, ou seja, é diferente das outras que não deram certo. O produto ali mostrado é uma inovação, e a maioria das pessoas está conhecendo pela primeira vez.

Percebe-se nesta situação a presença de ancoragem, conceito criado por Kahneman e Tversky¹⁹. Segundo ele, pessoas moldam suas estimativas finais de acordo com um determinado valor inicial, e os ajustes serão feitos em cima deste para chegar a uma resposta final. Em seu experimento clássico, os professores

¹⁹ KAHNEMAN, D; TVERSKY, A. **Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases**. Disponível em: <http://psiexp.ss.uci.edu/research/teaching/Tversky_Kahneman_1974.pdf> Acesso em: 28 Nov. 2013.

pediram para um grupo de alunos calcular em 10 segundos a multiplicação $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$, enquanto que para outro grupo a equação foi mostrada em ordem decrescente, ou seja, $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$. O resultado mostrou que o primeiro grupo obteve um valor final médio bem menor do que o segundo (512 contra 2250), o que mostra a importância da primeira informação no resultado final. *“The initial value, or starting point, may be suggested by the formulation of the problem, or it may be the result of a partial computation. In either case, adjustments are typically insufficient”* (TVERSKY, A; KAHNEMAN, D. *Judgement over Uncertainty*. Science, New Series, Vol. 185, No. 4157. (Sep. 27, 1974), p 1128).

Traduzindo para a problemática deste artigo, é plausível dizer que quando a pessoa conhece um novo negócio, o julgamento final desta sobre este será ajustado a partir da primeira impressão ou informação recebida. Assim, quando uma firma que opera em MMN se apresenta como revolucionária, e ilustra suas palestras com pessoas ostentando bens conquistados através da mesma, àqueles que atendem as apresentações moldarão suas expectativas em cima de um bom negócio, e é plausível que venham a fazer parte do esquema.

Além da ancoragem, outro conceito que pode ser incorporado a esta situação é o da heurística da disponibilidade, que acontece quando as pessoas fazem julgamentos a respeito da probabilidade de um evento de acordo com a facilidade de se pensar em exemplos da situação. Vamos supor que alguém em um grupo de pessoas levante a hipótese de que quem dirige carro vermelho toma mais multas do que a média. Se as pessoas do grupo conhecem alguém que de fato possui um carro vermelho e dirige rápido, a hipótese levantada é tida como verdade absoluta por todos, mesmo que o caso do conhecido que dirige rápido pode ser um fato isolado no qual a cor de seu carro pouco importa.

Ou seja, se a hipótese que for levantada é a de que MMN é um bom negócio, e as pessoas do grupo conhecem alguém que ficou rico investido nestas empresas, então há a grande possibilidade de todos acreditarem na veracidade do negócio, mesmo que estatísticas provem o contrário, e este conhecido não passe de uma exceção que entrou muito cedo no esquema.

Claro, não é apenas a apresentação que cativa as pessoas para este mercado. Mais do que o sonho de viver uma vida luxuosa, o esquema de pirâmide vende o sonho de ter seu próprio negócio. Melhor ainda, a um custo acessível à maioria da população.

Este talvez seja o principal ponto para analisar a entrada em massa nestes esquemas. O que é oferecido para os entrantes é uma espécie de microfranquia, na qual paga-se um taxa de adesão muito acessível se comparar com o custo de abrir qualquer negócio. Além disso, este investimento é revertido em um lote de produtos que a pessoa recebe logo após a entrada. É o sonho do negócio próprio com baixo custo de entrada e possibilidade de lucro extraordinário crescente.

Tecnicamente podemos retomar o estudo de Kahneman e Tversky para explicar a tomada de decisões envolvendo risco. Em seu trabalho datado de 1979, os pesquisadores submeteram um grupo de estudantes a uma série de testes envolvendo escolhas entre cenários envolvendo probabilidade de perda e ganho de capital. A análise dos resultados mostrou que em muitos casos a escolha do melhor cenário violava o axioma do valor esperado, ou seja, em alguns testes havia a preferência maciça dos alunos pelo cenário de menor valor esperado²⁰.

Em resumo, os testes realizados mostraram que as decisões tomadas são reflexivas quanto a ganhos ou perdas, ou seja, sob as mesmas circunstâncias probabilísticas, o comportamento é oposto para lucros e prejuízos, conforme o quadro a seguir mostra:

Quadro 3. Diagrama de aversão ao risco baseado no trabalho de Kahneman e Tversky.

Example	Gains	Losses
High Probability (Certainty Effect)	95% chance to win \$10,000. Fear of disappointment. RISK AVERSE. Accept unfavorable settlement	95% chance to lose \$10,000. Hope to avoid loss. RISK SEEKING. Reject favorable settlement.

²⁰ KAHNEMAN, D; TVERSKY, A. **Prospect Theory**: An Analysis of Decision under Risk. Disponível em: < <http://www.hss.caltech.edu/~camerer/Ec101/ProspectTheory.pdf> > Acesso em 28 Nov. 2013.

Low Probability (Possibility Effect)	5% chance to win \$10,000. Hope of large gain. RISK SEEKING. Reject favorable settlement	5% chance to lose \$10,000. Fear of large loss. RISK AVERSE. Accept unfavorable settlement
---	--	--

Fonte: Prospect Theory. An Analysis of Decision under Risk

Este quadro foi desenvolvido de acordo com os resultados dos testes elaborados por Kahneman e Tversky. Percebe-se que há uma tendência de aceitação do jogo quando as probabilidades de perda são altas e a chance de ganho pequena. Claramente identifica-se a conexão entre os resultados contidos na tabela e a entrada em massa nos esquemas de pirâmide. Para o segundo teríamos os seguintes cenários teóricos, baseados na matriz 3x4 anteriormente abordada:

- 90% de chance de perder tudo
- 10% de chance de ganhar

Ambos são cenários nos quais o jogo é aceito. Considerando a acessibilidade do investimento inicial, bem como a promessa de ganhos muito superiores ao investimento mensal, conclui-se que as pessoas aceitam o risco de estarem entrando em um negócio fadado ao fracasso, procurando a pequena probabilidade de ganhos extraordinários.

Weinstein, Marcus e Moser²¹ elaboraram um teste para avaliar a capacidade dos fumantes de avaliarem seus respectivos riscos de adquirir câncer no pulmão. Os resultados mostraram que existe uma tendência otimista de subestimar sua exposição ao risco em comparação a outros indivíduos na mesma condição. Em uma escala de 1 a 5, os riscos de o entrevistado contrair a doença foram na média subestimados quando comparado a outros fumantes (3,17 contra 3,77). Já para os ex-fumantes, a discrepância é ainda maior. Na média, avaliaram seu próprio risco de vir a desenvolver o câncer em 2,14, contra 4,05 para outros fumantes. Também é

²¹ WEINSTEIN, N D; MARCUS, S E; MOSER, R P. **Smokers' Unrealistic Optimism About their Risk**. Disponível em: <<http://tobaccocontrol.bmj.com/content/14/1/55.full.pdf>> Acesso em 28 nov. 2013

subestimado o aumento da exposição à doença de um fumante quando em comparação a um não fumante. O teste conclui que há uma tendência natural por parte dos fumantes de minimizarem suas respectivas exposições ao risco, tentando se convencer que suas chances são menores do que a de outras pessoas na mesma situação.

Este viés otimista também é abordado por Jolls e Sunstein²². Segundo os autores, pessoas tendem a pensar que suas chances de exposição a qualquer situação de risco, desde acidente de carro até perda de emprego, são significativamente menores do que as reais probabilidades destes eventos.

Já Armor e Taylor²³ descrevem estudos em que o viés otimista também é registrado em situações de ganho. Por exemplo, a tendência de recém-formados a superestimarem seu salário inicial, ou dos analistas financeiros de atribuírem previsões de lucros das empresas maiores de que elas de fato terão.

Trazendo para o caso estudado, este otimismo pode ser utilizado na decisão de entrar. Pessoas podem subestimar a dificuldade de trazer novos participantes ao negócio. Bem como superestimar a rentabilidade possível de ser alcançada, alimentada pelas apresentações da companhia. É comum o pagamento de prêmios fantásticos para as pessoas que atingem certo nível na empresa, como carros importados e viagens paradisíacas. Porém, estes bônus dificilmente são alcançados, pois as metas que precisam ser atingidas geralmente são bastante elevadas.

²² JOLLS, Christine; SUNSTEIN, Cass R. **Debiasing through Law**. Disponível em: Journal of Legal Studies, vol. 35 (January 2006).

²³ ARMOR, David A; TAYLOR, Shelley E. **When Predictions Fail: The Dilemma of Unrealistic Optimism**.

Conclusão

Por se tratar de um fenômeno relativamente novo, não existem muitos braços da teoria econômica que alcancem a especificidade do estudo de caso deste artigo.

Conforme abordado, pirâmide é uma vertente ilegal de um sistema de remunerações criado em 1948, o marketing multinível. Desde então, praticamente todas as empresas que operam neste sistema já levantaram suspeitas de serem pirâmides, fato consumado em alguns casos.

Por mais que não exista um sistema que diferencie automaticamente pirâmide e MMN, os pontos abordados neste trabalho podem servir de base para fazer uma escolha menos errônea por parte daqueles que desejam entrar neste universo. Já a diferenciação com o esquema Ponzi, por sua vez, é bastante nítida, conforme este trabalho mostrou.

Como o indivíduo pode sair lesado de um esquema de pirâmide, o Estado adota medidas paternalistas para tentar barrar a entrada de novas vítimas no esquema, no caso ilegalizando a prática de pirâmide. Esta lei funciona como um “instrumento do Estado para impedir estas autolesões e, por ser um meio de controle social formal, há necessidade de que alguns limites sejam impostos” (MARTINELLI, 2009). Ou seja, nos casos em que a decisão tomada por indivíduos pode ser prejudicial a si, o Estado pode criar leis desta estirpe para impedir a decisão não racional dos agentes.

Estudos recentes em economia comportamental identificaram diversas áreas em que as tomadas de decisões são subótimas, e isto poderá expandir o alcance das leis paternalistas. Porém, assim como são eficazes, estas regulamentações custam ao governo (CAMERON *et al*, 2003). Assim, a pirâmide se torna um problema econômico para o Estado, além dos problemas citados anteriormente trazidos aos investidores.

No entanto, de nada adianta criar uma lei que proíba a prática deste esquema se a sua identificação na vida real é muito turva. Talvez a primeira medida que o

governo devesse assumir para diminuir o número de vítimas fosse exigir uma maior transparência das empresas que atuam neste mercado. Assim, os investidores saberiam exatamente no que estão entrando, e qual o risco que eles estão correndo ao participar.

Pontos como o número de participantes já envolvidos e a probabilidade de sucesso deveriam ser obrigações da empresa para com seus investidores. Se esta transparência fosse exigida por parte do governo, as pessoas teriam mais clareza de onde estariam pisando, e possivelmente o dispêndio com uma lei paternalista pudesse ser poupado.

Por se tratar de um caso interdisciplinar, envolvendo aspectos de marketing, direito e economia, e recente, não existem muitos estudos científicos direcionados a esquema de pirâmide. Com isso, faz-se necessário novos estudos mais profundos a fim de analisar economicamente e financeiramente os prejuízos trazidos pela proliferação destes casos.

Referências:

AKERLOF, George A. "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism". The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3, pp. 488-500. 1970

ARMOR, David A; TAYLOR, Shelley E. "When Predictions Fail: The Dilemma of Unrealistic Optimism". 2002

CAMERER, Colin. et al. "Regulation for Conservatives: Behavioral Economics and the Case For "Asymmetric Paternalism"". University of Pennsylvania Law Review, Vol. 151, p. 1211, 2003

HARRIS, Larry. "Trading and Exchange: Market Microstructure for Practitioners". Oxford University Press. p. 41. 2002

HARVEY, Tom. "Utah juice companies offer few prospects". Salt Lake Tribune (Dec. 13, 2011)

JOLLS, Christine; SUNSTEIN, Cass R. "Debiasing through Law". Journal of Legal Studies, 35. pp. 199-241.

KAHNEMAN, D; TVERSKY, A. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk". Econometrica, Vol. 47, No. 2. (Mar, 1979), pp. 263-292.

KAHNEMAN, D; TVERSKY, A. "Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases". Science, New Series, Vol. 185, No. 4157. (Sep. 27, 1974), pp.1124-1131.

MARTINELLI, João Paulo Orsini. "Paternalismo na Lei de Drogas". Revista Liberdades .n.2.set./dez./2009. p.13-24.

MINSKY, Hyman P. "The Financial Instability Hypothesis". The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. (May, 1992)

MUNCY, James A. "Ethical Issues in Multilevel Marketing". 2004

NASSIF, Luiz. "O Fim do Golpe da TelexFree". Carta Capital, 12/03/2013

U.S SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. "Ponzi Schemes – Frequently Asked Questions"

VALENTINE, Debra A. "Pyramid Schemes". Washington D.C, 13/05/1998

VANDERNAT, Peter J; KEEP, William W. "Marketing Fraud: An Approach for Differentiating Multilevel Marketing from Pyramid Schemes". *Journal of Public Policy & Marketing* 21:1 pg 139-151. 2002

VANDERNAT, Peter J; KEEP, William W. "Multilevel Marketing: A Historical Perspective". *Journal of Public Policy and Marketing*, Vol. 21 No. 1. pp. 139-151. 2013

WEINSTEIN, N D; MARCUS, S E; MOSER, R P. "Smokers' Unrealistic Optimism About their Risk". *Tobacco Control* 14. pp 55-59. 2005