

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE TECNOLOGIA  
PROGRAMA PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

**MODELO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO  
COMO SUPORTE AO PLANEJAMENTO  
ESTRATÉGICO PESSOAL**

**DISSERTAÇÃO DE MESTRADO**

**Lorenzo Sanfelice Frazzon**

**Santa Maria, RS, Brasil**

**2013**

**PPGEP/UFSM, RS**

**FRAZZON, Lorenzo Sanfelice**

**Mestre**

**2013**

# **MODELO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO COMO SUPORTE AO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO PESSOAL**

**Lorenzo Sanfelice Frazzon**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, Área de Concentração em Gerência de Produção, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM-RS), como requisito parcial para a obtenção do grau de  
**Mestre em Engenharia de Produção.**

**Orientador: Prof. Dr. Rolando Juan Soliz Estrada**

**Santa Maria, RS, Brasil**

**2013**

Ficha catalográfica elaborada através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Central da UFSM, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Frazzon, Lorenzo Sanfelice  
Modelo de Planejamento Econômico como Suporte ao  
Planejamento Estratégico Pessoal / Lorenzo Sanfelice  
Frazzon.-2013.  
121 p. ; 30cm

Orientador: Rolando Juan Soliz Estrada  
Coorientador: Leonardo Nabaes Romano  
Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa  
Maria, Centro de Tecnologia, Programa de Pós-Graduação em  
Engenharia de Produção, RS, 2013

1. Planejamento Estratégico 2. Planejamento Pessoal  
3. Planejamento Econômico Pessoal I. Estrada, Rolando  
Juan Soliz II. Romano, Leonardo Nabaes III. Título.

---

© 2013

Todos os direitos autorais reservados a Lorenzo Sanfelice Frazzon. A reprodução de partes ou do todo deste trabalho só poderá ser feita com autorização por escrito do autor.

Endereço: Av. Medianeira, nº 950, Bairro Centro, Santa Maria- RS, 97.060-000

Fone (055) 9177-0882; E-mail: [enzofrazzon@yahoo.com.br](mailto:enzofrazzon@yahoo.com.br)

**Universidade Federal de Santa Maria  
Centro de Tecnologia  
Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção**

**A Comissão Examinadora, abaixo assinada,  
aprova a dissertação de Mestrado**

**MODELO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO COMO SUPORTE AO  
PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO PESSOAL**

elaborada por  
**Lorenzo Sanfelice Frazzon**

como requisito parcial para obtenção do grau de  
**Mestre em Engenharia de Produção**

**COMISSÃO EXAMINADORA:**

---

**Rolando Juan Soliz Estrada, Dr. (UFSM)**  
(Presidente/Orientador)

---

**Leonardo Nabaes Romano (UFSM)**  
(Co-orientador)

---

**Julio Cezar Mairesse Siluk, Dr. (UFSM)**

---

**Denis Rasquin Rabenschlag, Dr. (UFSM)**

Santa Maria, 25 de janeiro de 2013.

## AGRADECIMENTOS

A minha mãe e ao meu pai pelo amor incondicional e apoio nessa jornada. Sem a ajuda deles isso não teria sido possível.

Aos meus Avós Geraldo e Soely (*in memoriam*), aos quais não tenho palavras pra descrever o quanto foram importantes e ainda são na minha vida.

A minha namorada Danieli pelo carinho e compreensão nos momentos

Ao colegas do grupo de pesquisa (NGE); Cristiano, Mártin, Bruno, Lucas, Orion, Michele, Andrea..

Tenho que ressaltar a amizade do colega Cristiano, que na verdade foi (e continuará sendo) um irmão, pois sempre esteve ao meu lado apoiando e dando suporte nos momentos conturbados e também nos momentos de descontração...

Ao prof. Julio Siluk pelo conhecimento compartilhado, apoio e pelo belíssimo trabalho na coordenação do PPGEP.

Ao prof. Andreas D. Weise pela amizade, apoio e pelas valiosos conselhos.

Ao prof. Denis pela disponibilidade em participar desta banca, e conhecimentos transmitidos.

Mas sem dúvida o maior agradecimento é para o mestre Prof. Dr. Rolando Juan Soliz Estrada que acreditou em mim e me aceitou como orientando. Seus conselhos e suas orientações marcaram minha vida, com certeza sou uma pessoa muito melhor de quando ingressei no programa.

## RESUMO

Dissertação de Mestrado  
Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção  
Universidade Federal de Santa Maria

### **MODELO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO COMO SUPORTE AO PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO PESSOAL**

AUTOR: LORENZO SANFELICE FRAZZON

ORIENTADOR: ROLANDO JUAN SOLIZ ESTRADA

Data e Local da Defesa: Santa Maria, 25 de janeiro de 2013.

Atualmente, o planejamento pessoal é uma ferramenta de suma importância para os indivíduos que buscam uma melhor qualidade de vida, ao se planejar, o campo econômico torna-se um grande vetor de sucesso do planejamento. Pois além de medir o sucesso pessoal, dá suporte na busca de novos objetivos, assim como possibilita garantir uma tranquilidade financeira que reflete no bem-estar pessoal. Neste contexto, o presente estudo consiste em desenvolver um Modelo de Planejamento Econômico, para otimizar a gestão da riqueza pessoal, protegendo o patrimônio acumulado e potencializando a rentabilidade dos investimentos, conforme os objetivos, restrições e necessidades do indivíduo. Este estudo tomou como base o modelo de modelo de Planejamento Estratégico Pessoal (ESTRADA, 2011), a Teoria das Finanças Modernas e os Modelos de Gestão de Investimentos, que abordam os aspectos determinantes para o desenvolvimento e manutenção do patrimônio pessoal. A metodologia constituiu-se em uma pesquisa de natureza qualitativa, com objetivo exploratório e descritivo. Para o delineamento do estudo, foi utilizada a pesquisa bibliográfica e o levantamento (*Survey*). A descrição e análise crítica da revisão bibliográfica permitiu estabelecer os elementos essenciais para a elaboração do Modelo de Planejamento Econômico. O modelo desenvolvido é composto de quatro etapas que devem ser desenvolvidas de forma sequencial, as etapas do modelo são: Avaliação, Formulação, Implementação e Monitoramento, além de suas respectivas fases. Também foi realizado a avaliação do perfil do investidor com o uso da Teoria da Resposta ao Item (TRI), que demonstrou ser possível calibrar os itens para medir o grau de tolerância ao risco.

**Palavras-chave:** Planejamento Estratégico Pessoal. Gestão de Investimentos. Planejamento Econômico, Teoria da Resposta ao Item

## **ABSTRACT**

Masters Degree Dissertation  
Post Graduation Program in Production Engineering  
Federal University of Santa Maria, RS, Brazil

### **MODEL OF ECONOMIC PLANNING HOW TO SUPPORT PERSONAL STRATEGIC PLANNING**

**AUTHOR: LORENZO SANFELICE FRAZZON**

**ADVISER: ROLANDO JUAN SOLIZ ESTRADA**

Defense Day and Place: Santa Maria, January, 25 th, 2013.

Nowadays, the personal planning is a very important tool for individuals who seek a better quality of life, when planning the economic field becomes a large array of successful planning. For in addition to measuring personal success, supports the search for new goals, as well as enables ensure tranquility that reflects the financial well-being. In this context, the present study is to develop a Model of Economic Planning, to optimize the management of personal wealth, protecting and enhancing the heritage accumulated return on investment, according to the objectives, constraints and needs of the individual. The study was based on the model of Strategic Planning (ESTRADA, 2007), the model of Personal Planning (ESTRADA, 2011), the Modern Theory of Finance and Investment Management Models that address the key aspects for the development and maintenance's personal assets. The methodology consisted in a qualitative research with exploratory objective and descriptive. For the study design was used for literature review and survey. A description and critical analysis of the literature review allowed us to establish the essential elements for the development of the Model Economic Planning. The model consists of four steps that must be developed sequentially, the steps of the model are: Assessment, Formulation, Implementation and Monitoring, and their respective phases. It was also performed to evaluate the profile of the investor using the Item Response Theory (IRT), which proved to be possible calibrate the items to measure the degree of risk tolerance.

**Key-words:** Personal Strategic Planning. Investment Management. Economic Planning, Item Response Theory.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

|  |    |
|--|----|
| Figura 1 – Relatório o Futuro da Aposentadoria, (2011).....                  | 17 |
| Figura 2 – Estrutura de pesquisa.....  | 21 |
| Figura 3 – Áreas do Planejamento Estratégico Pessoal, do Modelo Estrada..... | 24 |
| Figura 4 – Modelo de Planejamento Estratégico Pessoal, de Estrada.....       | 25 |
| Figura 5 – Fronteira Eficiente.....  | 33 |
| Figura 6 – Modelo do FPSB (2007).....  | 38 |
| Figura 7 – Modelo de Damodaran.....  | 42 |
| Figura 8 – Modelo de Gitman.....   | 47 |
| Figura 9 – Modelo de Bodie.....  | 49 |
| Figura 10 – Ciclo de Vida Financeira.....                                    | 51 |
| Figura 11 – Renda do brasileiro.....   | 52 |
| Figura 12 – Fluxograma para investir em ações.....                           | 53 |
| Figura 13 – Fluxograma “Onde Investir”.....                                  | 54 |
| Figura 14 – Fluxograma “compre sua casa”.....                                | 55 |
| Figura 15 – Bases da pesquisa.....   | 61 |
| Figura 16 – Etapas do modelo proposto.....                                   | 65 |
| Figura 17 – Curva do Item 1 e Informação do Item 1.....                      | 72 |
| Figura 18 – Curva do Item 1 e Informação do Item 1.....                      | 73 |
| Figura 19 – função de informação do instrumento.....                         | 74 |
| Figura 20 – Modelo de Planejamento Econômico proposto.....                   | 76 |
| Figura 21 – Etapa de Avaliação.....  | 77 |
| Figura 22 – Valores pessoais.....  | 81 |
| Figura 23 – Etapa de Formulação.....   | 82 |
| Figura 24 – Etapa de Implementação.....                                      | 90 |
| Figura 25 – Etapa de Monitoramento.....                                      | 96 |
| Figura 26 – Comparação de rentabilidades.....                                | 98 |

## LISTA DE TABELAS

|  |    |
|--|----|
| Tabela 1 – estimativa dos parâmetros de resposta para cada categoria. .... | 70 |
| Tabela 2 – Expectativas de Mercado. ....                                   | 89 |

## LISTA DE QUADROS

|   |    |
|---|----|
| Quadro 1 – Estudos baseados no modelo de Estrada..... | 27 |
| Quadro 2 – Metas de Planejamento.....                 | 79 |
| Quadro 3 – Visão de Futuro.....                       | 84 |
| Quadro 4 – Objetivos Estratégicos.....                | 86 |
| Quadro 5 – Obstáculos.....                            | 88 |
| Quadro 6 – Gestão de Riscos Pessoais.....             | 92 |
| Quadro 7 – Alocação de Ativos.....                    | 95 |
| Quadro 8 – Acompanhamento de Cenário.....             | 97 |

## **LISTA DE ANEXOS**

|  |            |
|--|------------|
| <b>Anexo A – Instrumento De Avaliação Individual.....</b>  | <b>112</b> |
| <b>Anexo B – Curva Características De Todos Itens.....</b> | <b>121</b> |

## SUMÁRIO

|  |    |
|--|----|
| LISTA DE ILUSTRAÇÕES.....                                  | 9  |
| LISTA DE TABELAS .....                                     | 10 |
| LISTA DE QUADROS.....                                      | 11 |
| LISTA DE ANEXOS .....                                      | 12 |
| SUMÁRIO.....   | 13 |
| 1 INTRODUÇÃO.....  | 15 |
| 1.1 Justificativa.....                                     | 16 |
| 1.2 Objetivos.....   | 19 |
| 1.3 Estrutura da pesquisa .....                            | 20 |
| 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....                               | 22 |
| 2.1 Planejamento Estratégico Pessoal .....                 | 22 |
| 2.1.1 Modelo de Estrada.....                               | 23 |
| 2.2 Finanças Modernas .....                                | 31 |
| 2.2.1 A Moderna Teoria de Portfólio .....                  | 32 |
| 2.2.2 A Irrelevância dos Dividendos.....                   | 34 |
| 2.2.3 CAPM.....  | 35 |
| 2.2.4 O Mercado Eficiente.....                             | 36 |
| 2.3 Modelos de Gestão de Investimentos .....               | 37 |
| 2.3.1 Modelo do FPSB .....                                 | 37 |
| 2.3.1.1 Discussões sobre o Modelo do FPSB (2007) .....     | 40 |
| 2.3.2 Modelo de Damodaran .....                            | 40 |
| 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Damodaran (2000)..... | 43 |
| 2.3.2 Modelo de Gitman.....                                | 44 |
| 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Gitman (2005).....    | 48 |
| 2.3.2 Modelo de Bodie (2009).....                          | 48 |
| 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Bodie (2009) .....    | 50 |
| 2.3.2 Modelo de Halfeld (2007) .....                       | 51 |
| 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Halfeld (2007).....   | 56 |
| 3 METODOLOGIA.....   | 58 |
| 3.1 Classificação da pesquisa .....                        | 58 |
| 3.2 Desenvolvimento da Pesquisa .....                      | 60 |
| 3.2.1 Procedimentos de Revisão Bibliográfica.....          | 61 |
| 3.2.2 Definição das bases conceituais .....                | 63 |
| 3.2.3 Desenvolvimento do Modelo.....                       | 64 |

|   |     |
|---|-----|
| 3.2.4 Teste do Construto de Avaliação do Perfil do Investidor .....                     | 65  |
| 3.2.4.1 Teoria da Resposta ao Item.....   | 66  |
| 4 AVALIAÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR COM O USO DA TEORIA DA RESPOSTA AO ITEM (TRI) ..... | 69  |
| 5 MODELO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO PESSOAL PROPOSTO .....                               | 75  |
| 5.1 Avaliação .....   | 77  |
| 5.1.1 Avaliação Pessoal .....   | 77  |
| 5.1.2 Perfil do Investidor .....  | 79  |
| 5.1.3 Valores .....   | 80  |
| 5.2 Formulação .....  | 82  |
| 5.2.1 Visão de Futuro.....  | 82  |
| 5.2.2 Objetivos Estratégicos .....  | 84  |
| 5.2.3 Obstáculos .....  | 86  |
| 5.2.4 Expectativas de mercado .....   | 88  |
| 5.3 Implementação.....  | 89  |
| 5.3.1 Plano de Ação .....   | 90  |
| 5.3.2 Gestão de Riscos Pessoais .....   | 90  |
| 5.3.3 Alocação de Ativos .....  | 93  |
| 5.3.4 Controle da Estratégia .....  | 95  |
| 5.4 Monitoramento .....   | 96  |
| 5.4.1 Acompanhamento de cenário .....   | 97  |
| 5.4.2 Avaliação de Performance .....  | 98  |
| 5.4.3 Retroalimentação .....  | 99  |
| 6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....  | 100 |
| 6.1 Conclusões.....   | 100 |
| 6.2 Recomendações .....   | 103 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....  | 103 |
| ANEXOS.....   | 111 |

# 1 INTRODUÇÃO

Um planejamento quando bem elaborado, geralmente propicia as empresas uma melhor condição para lidar com as bruscas alterações do ambiente em que está inserida, e com isso responder com maior rapidez às mudanças. Porém somente planejar não garante o sucesso da empresa no mercado atualmente. Para a empresa sobreviver e perpetuar-se no mercado de forma competitiva ela precisa estar amparada por novas e boas ferramentas de gestão. Pesquisa feita pela consultoria *Bain & Company* (2011), com dados referentes a 2010, que analisa as 25 ferramentas de gestão mais utilizadas pelas empresas, mostra que 65% das empresas utilizavam o planejamento estratégico como ferramenta de gestão em 2010 e que 85% pretendiam usar em 2011. Isso mostra como ele se firmou como uma importante ferramenta de condução estratégica, utilizada por muitas organizações, tornando-se um dos temas predominantes da literatura na área de gestão.

No entanto mesmo sendo uma das ferramentas mais utilizadas, o planejamento estratégico sofre inúmeras críticas, principalmente quando se fala na sua implantação, pois somente 10% das estratégias formuladas são implementadas com sucesso (KAPLAN e NORTON, 2000). Isso evidencia que a real dificuldade dessa ferramenta de gestão não está relacionada com a etapa de formulação, mas com a sua implantação. É justamente neste estágio do planejamento estratégico que as mudanças devem ocorrer, e, para que elas sejam realizadas efetivamente com sucesso, as pessoas precisam participar e serem colaborativas, pois são elas que transformam para melhor, ou pior, ambientes e situações.

Nesse sentido Rampersad (2004) reafirma tal constatação, alegando o problema do Planejamento Estratégico estar no fato de que essa ferramenta, muitas vezes, não leva em consideração o capital humano como fator fundamental no ambiente organizacional. A falta de integração entre a vida das pessoas e a empresa, gera o desalinhamento, que é principal fator na geração de resultados negativos decorrentes da ineficaz implantação do Planejamento Estratégico.

Para que aconteça um melhor alinhamento entre o planejamento organizacional e pessoal, Rampersad (2004) afirma ser necessário relacionar a missão, a visão e os valores da organização com os pessoais dos indivíduos que fazem parte dela. Isso permite que ocorra uma mudança bem-sucedida. Quando acontece a mudança pessoal, o sucesso da mudança organizacional acontece por consequência.

A principal função do planejamento estratégico pessoal está no fato de fazer com que a pessoa planeje estratégias, táticas e ações, de forma sistemática, unindo com eficiência a vida

peçoal e profissional, potencializando assim, seus recursos com as oportunidades existentes no ambiente (AUGUSTIN, 2008).

Conforme Calvosa (2011, p. 130), atualmente existem treze modelos de planejamento estratégico pessoal consolidados na literatura disponível, considerando autores nacionais e internacionais. Esse tipo de planejamento buscar orientar o indivíduo em relação ao seu propósito de vida. O planejamento estratégico pessoal tem o objetivo de ajudar o indivíduo a visualizar como pretende estar no futuro e quais as metas devem ser atingidas para alcançar o futuro planejado, atingindo assim o crescimento pessoal. (CALVOSSA, 2011)

Uma lacuna que pode ser identificada, quando se analisa os modelos de planejamento estratégico pessoal existentes é a falta de uma abordagem mais aprofundada em relação ao planejamento econômico pessoal. Pois o planejamento econômico pessoal procura otimizar os resultados obtidos com o sucesso do planejamento pessoal, depois que a pessoa obtém êxito e passa a conseguir poupar de forma sistemática. Da mesma forma, os modelos de planejamento financeiro pessoal não fazem referência ao planejamento estratégico pessoal, sendo este último, uma ferramenta fundamental para o estabelecimento da visão de futuro e objetivos do indivíduo.

Dessa forma, o Planejamento Econômico Pessoal é importante tendo em vista que em muitos casos os indivíduos possuem sucesso profissional e financeiro, porém não conseguem fazer seu patrimônio se desenvolver de forma consistente e segura. Logo, o planejamento bem elaborado e executado desse campo pode otimizar o planejamento estratégico pessoal.

## **1.1 Justificativa**

O panorama da aposentadoria no Brasil está mudando juntamente com as mudanças no perfil demográfico do país. Isto significa que a aposentadoria, hoje e no futuro, será muito diferente daquela das gerações anteriores. Dados da ONU mostram que, nos últimos 30 anos, o perfil demográfico do Brasil começou a evoluir, com a população com 65 anos ou mais aumentando ligeiramente de 4,1% em 1980 para 6,9% em 2010. Porém, isso deverá triplicar: estima-se que em 2050, 22,5% da população terá mais de 65 anos (HSBC, 2011).

O conceito de aposentadoria mudou muito nas últimas duas décadas, com o crescimento econômico constante e as alterações demográficas contribuindo para a manutenção desta tendência. No momento em que a população envelhece mais rapidamente,

há uma pressão maior sobre aqueles em idade produtiva, e sobre o Estado, no sentido de garantir rendimentos de aposentadoria e saúde para esse número cada vez maior de aposentados. O resultado dessas mudanças aponta no sentido de que o Brasil só tem até cerca de 2030 antes que o número de adultos ultrapasse o número de crianças pela primeira vez, enquanto o número cada vez maior de aposentados pesa mais na economia brasileira. O planejamento e a preparação adequados para a aposentadoria irão se tornar cada vez mais importantes enquanto ao mesmo tempo em que dependência em planos de previdência privada individuais cresce (HSBC, 2011).

Na figura 1, a seguir, que é resultado de uma *survey* realizada com 1027 pessoas (HSBC, 2011) e é baseada na teoria do ciclo de vida, demonstra as necessidades das pessoas em relação ao planejamento econômico pessoal.

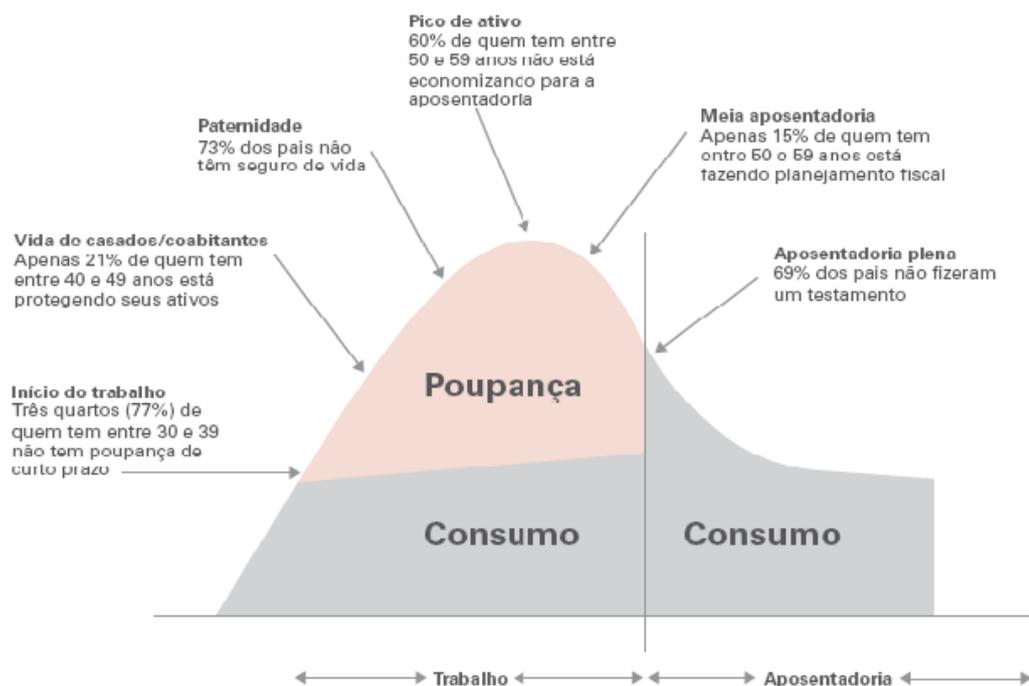


Figura 1 - Relatório o Futuro da Aposentadoria, (2011).

Fonte: HSBC.

O desenvolvimento deste modelo é destinado principalmente às pessoas que estão iniciando a formação de seu patrimônio e buscam a melhor forma de alocar seus recursos. Além disso, pode-se identificar que nos diferentes estágios da vida as pessoas possuem necessidades de planejamento, podendo ser uma necessidade em relação aos recursos

destinados a aposentadoria ou aos riscos pessoais/familiares. Recomenda-se que o uso do modelo seja feito com o auxílio de um consultor ou planejador financeiro.

Apesar dos benefícios que a adoção e aplicação do planejamento estratégico pessoal têm proporcionado a quem utiliza essa ferramenta, geralmente a sua implantação no dia a dia e as mudanças exigidas nesse processo são permeadas por dificuldades comportamentais e técnicas. Nesse sentido, no planejamento econômico isso pode ser mais complexo ainda, pois se abrange o campo financeiro e pessoal ao mesmo tempo, sendo o primeiro muito dinâmico e sujeito a mudanças de cenário que não podem ser controladas pelo indivíduo, já o segundo, abrange questões comportamentais do indivíduo que muitas vezes comprometem o planejamento involuntariamente.

Por isso o planejamento deve estar voltado para a consecução dos objetivos, os quais só podem ser atingidos por meio da efetiva realização e das ações definidas no plano de ação. Assim, é necessário implementar, efetivamente, as atividades importantes decorrentes dessas ações ligadas às metas.

A realização desse estudo ancora-se em muitos fatos, como o estudo realizado pelo Philips Índex (2010) que mostra a nível global as principais causas do estresse da população estarem relacionadas com problemas financeiros. Onde são destacados pontos como: possuir dinheiro suficiente para pagar as contas, ter dinheiro suficiente para poupar para o futuro, e os custos relativos à saúde.

Outro motivo encontra-se na economia brasileira que está passando por um significativo ajuste nos níveis das taxas de juros. A taxa básica Selic caiu de 12,5% ao ano em julho de 2011 para 7,25% em dezembro de 2012 e os agentes econômicos ainda analisam qual será o patamar de queda a ser atingido.

Mais uma importante sinalização de que o processo de redução dos juros poderá continuar foi a edição da Medida Provisória 567 de 03/05/12 que alterou a remuneração dos depósitos da Poupança. De acordo com a MP quando a meta da taxa Selic ao ano definida pelo COPOM for igual ou inferior a 8,5% a remuneração adicional por juros da Poupança será de 70% da meta da taxa Selic mensalizada. Esta medida foi tomada com o objetivo de que os Fundos de Investimentos, grandes financiadores da dívida pública interna, se tornem menos atrativos junto aos investidores numa comparação com a Poupança.

As conseqüências para os investidores, especialmente para aqueles que vivem e os que desejam viver do rendimento das suas reservas financeiras, é que a taxa de juros real também caiu fortemente e o rendimento real dos investimentos financeiros acompanharam essa queda.

Como estes patamares de juros são a nova realidade da economia brasileira, os

investidores terão que se adaptar, pois os rendimentos das aplicações financeiras não crescerão mais no mesmo ritmo a que estavam acostumados.

Os indivíduos terão que tomar decisões e fazer escolhas importantes sobre este tema para minimizar o risco de não se atingir os objetivos que desejavam, pode-se reduzir as despesas, buscar novas alternativas de renda, adiar a data de aposentadoria. Mas principalmente escolhas também serão necessárias em relação à carteira de investimento para se manter níveis de retorno mais elevados, assim como proteger o patrimônio acumulado.

Considerando que rendimento é uma equação entre rentabilidade esperada, risco e horizonte de tempo do investimento, assim como sua liquidez. Em cenários de juros mais baixos, será necessária a análise de ativos diferenciados, que poderão impactar em maior risco e prazo, sejam eles de renda fixa ou renda variável, e nunca pode-se esquecer dos objetivos pessoais em relação aos investimentos e a capacidade e predisposição em assumir riscos. Essas atitudes serão cada vez mais necessárias e em função disso, estudos nesse campo do conhecimento ganham importância no meio acadêmico e profissional.

De acordo com o abordado anteriormente, o planejamento econômico não está contemplado adequadamente nos modelos de planejamento pessoal e também nos dias de hoje está mais difícil obter uma maior rentabilidade nos investimentos. Dessa forma, a seguinte questão de pesquisa deve ser respondida: **Como o Planejamento Econômico pode auxiliar e potencializar o Planejamento Estratégico Pessoal?**

## 1.2 Objetivos

Diante desta questão de pesquisa é que foram elaborados os objetivos apresentados na sequência.

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral dessa pesquisa é desenvolver um modelo de Planejamento Econômico Pessoal, que contribua com o Planejamento Estratégico Pessoal.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- Descrever um modelo de Planejamento Estratégico Pessoal;
- Descrever os modelos de gestão dos investimentos, como suporte teórico e metodológico para propor um modelo de planejamento econômico pessoal;
- Identificar quais pontos deverão ser priorizados para manter e melhorar a gestão do patrimônio pessoal;
- Avaliação da tolerância ao risco do investidor utilizando a Teoria da Resposta ao Item (TRI).

### **1.3 Estrutura da pesquisa**

Este trabalho está estruturado em seis capítulos, conforme mostra a figura 2: o Capítulo 1 exibe uma introdução, iniciando com uma contextualização e uma visão geral do trabalho, sua importância, seus objetivos e a estrutura; o Capítulo 2 trata do referencial teórico, que aborda assuntos sobre Planejamento Estratégico, Planejamento Estratégico Pessoal, teoria clássica de finanças e por fim os modelos de gestão de investimentos; o Capítulo 3 classifica e explica a metodologia que foi utilizada no desenvolvimento dessa pesquisa, assim como é delineada a pesquisa; o Capítulo 4 mostra o teste do construto usado para avaliar o perfil de risco do investidor; o Capítulo 5 descreve o modelo proposto de planejamento econômico pessoal e suas etapas; o Capítulo 6 apresenta as conclusões e recomendações; e por fim, os referenciais bibliográficos e os anexos.

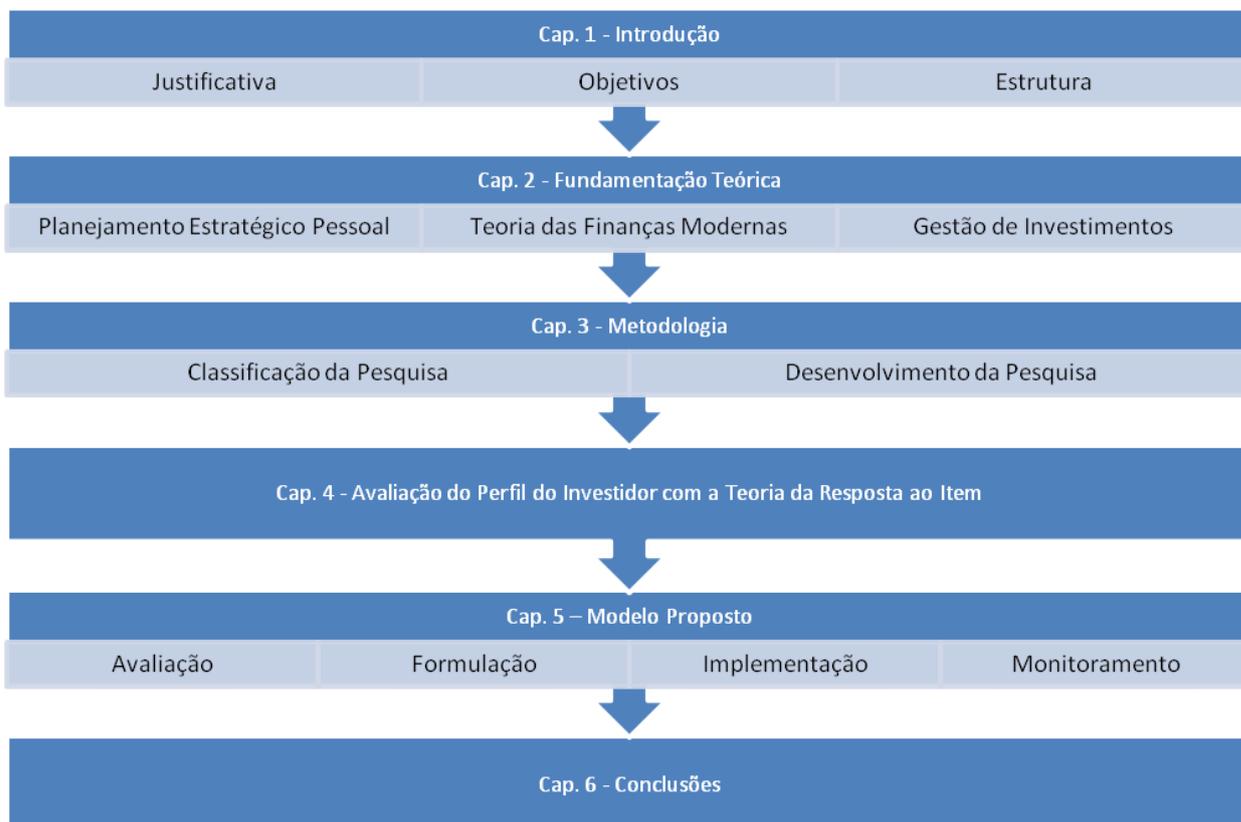


Figura 2 – Estrutura de pesquisa.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Considerando o objetivo principal proposto neste trabalho, torna-se importante introduzir conceitos e características para os termos utilizados. Neste capítulo serão abordados os conceitos e trabalhos necessários para o embasamento teórico e contextualização dos principais termos desta pesquisa. A análise de dados precisa ser subsidiada por materiais bibliográficos que contribuam e sustentem o presente trabalho. Deste modo, este capítulo tem como finalidade realizar uma discussão sobre: Planejamento estratégico pessoal, finanças e gestão de investimentos.

### **2.1 Planejamento Estratégico Pessoal**

Assim como no planejamento estratégico organizacional, o planejamento pessoal trata de conhecer o caminho que se está percorrendo, estabelecendo assim metas e objetivos de onde se deseja chegar, e definindo o que deve ser realizado para atingi-lo (PRADO, 2006; AUGUSTIN, 2008). Portanto, torna-se primordial o autoconhecimento, para assim, constituir os sonhos, os desejos, as necessidades, os propósitos, as preferências e os talentos, para, consecutivamente realizar a definição da missão, metas, estratégias e ações individuais. Diante disso, o individuo estará mais bem estruturado para enfrentar os desafios, impedindo de ficar vulnerável a situações e fatores externos (AUGUSTIN, 2008).

Para Amâncio (2006), atualmente é praticamente improvável que uma pessoa ou profissional alcance o sucesso sem um devido planejamento, pois, embora fatores determinantes como sorte e felicidade sejam importantes componentes do sucesso, não se pode isoladamente ter garantia da eficácia dos mesmos. Portanto, a atividade de planejar não é fácil, mas é fundamental quando o individuo e/ou profissional planeja alcançar suas metas de modo eficiente e eficaz (NAVARO, 2006).

É importante observar que o Planejamento Estratégico Pessoal é considerado uma forma de gerenciamento pessoal, que abrange mudanças de hábitos e atitudes, visando assim possibilitar maior organização pessoal, potencialização dos recursos pessoais e do tempo, assim como no desenvolvimento de conhecimento, habilidades e atitudes (PROENÇA, 2003; COSTA, 2005).

Conforme Pires (2005), o Planejamento Estratégico Pessoal é o caminho para a auto-

realização e para o sucesso pessoal, abordando a motivação do indivíduo e o equilíbrio entre a vida pessoal e profissional. Neste sentido, ele visa direcionar o indivíduo assim como uma bússola determinante na travessia rumo ao futuro, pois, quando o que o indivíduo estiver fazendo algo que não fizer sentido, assim o planejamento será fator determinante para orientar a continuar no caminho certo (SHIBATA, 2007). No entanto, Navarro (2006) ressalta que não existe melhor modelo de Planejamento Pessoal, o que existe são sugestões que devem ser adotadas visando a melhor adaptação ao modo de vida e a realidade da pessoa.

O Planejamento Pessoal é a capacidade de organizar os recursos e adaptá-los no tempo, de forma lógica, seqüencial e eficaz para atingir um objetivo. Para isso, é necessário dividir o longo caminho a ser percorrido em vários passos menores, tornando possível dar um passo após o outro (SANTOS, 2009).

### 2.1.1 Modelo de Estrada

O Planejamento Estratégico Pessoal (PEP) é um método de gestão individual, que surgiu da necessidade das pessoas buscar desenvolvimento pessoal, progresso e crescimento por meio do autoconhecimento. Consiste em uma ferramenta útil, a qual propicia a pessoa conhecer-se, organizar-se, administrar melhor o seu tempo e estabelecer objetivos pessoais, na busca de maior equilíbrio e resultados nas diferentes áreas de sua vida.

Primeiramente, Estrada (2007) propôs um modelo de planejamento estratégico, composto de quatro etapas: Avaliação, Formulação, Implementação e Aprendizagem. Essas etapas são relacionadas e interagem por meio da condução do processo de mudança e do monitoramento e retroalimentação de suas fases (ESTRADA; ALMEIDA, 2007).

No modelo de planejamento estratégico de Estrada, as quatro etapas estão interligadas entre si e os planos de ação implantados podem ser reformulados e aperfeiçoados (AUGUSTIN, 2008). Para Estrada a apresentação do modelo de planejamento estratégico organizacional também pode ser entendido como um PEP.

O Modelo Estrada (2011) de PEP, foi dividido em cinco áreas: Planejamento Familiar, Planejamento de Negócios Pessoais, Planejamento da Participação Social, Planejamento Profissional e Planejamento Individual.

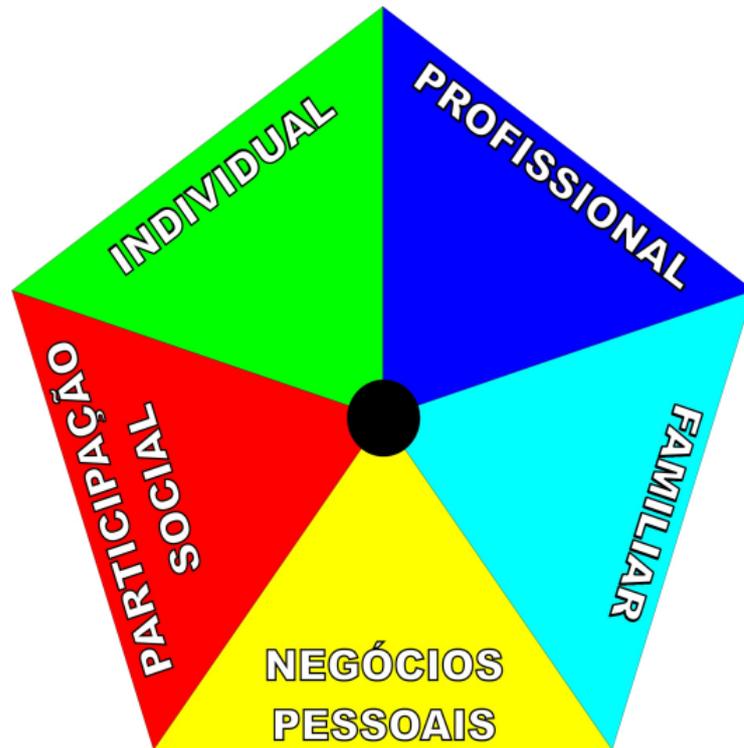


Figura 3 – Áreas do Planejamento Estratégico Pessoal, do Modelo Estrada.  
Fonte: Estrada, Neto e Augustin (2011).

Essas cinco áreas, da figura 3, estão interligadas, ou seja, uma interfere no equilíbrio da outra. Para desenvolver cada uma dessas áreas, elas foram subdivididas em campos (Figura 4). Cada campo trata de aspectos relevantes para aquele planejamento, permitindo que a pessoa elabore um plano que vá ao encontro de seus objetivos e aspirações. Nesse caso, as metas estabelecidas são uma verdadeira auto-reflexão do indivíduo em relação ao que ele almeja pro seu futuro.

Ressalta-se que a pessoa pode elaborar um planejamento para cada área, e não precisa necessariamente planejar todos os campos, mas sim aqueles que em que ela está menos satisfeita e que pretende melhorar.

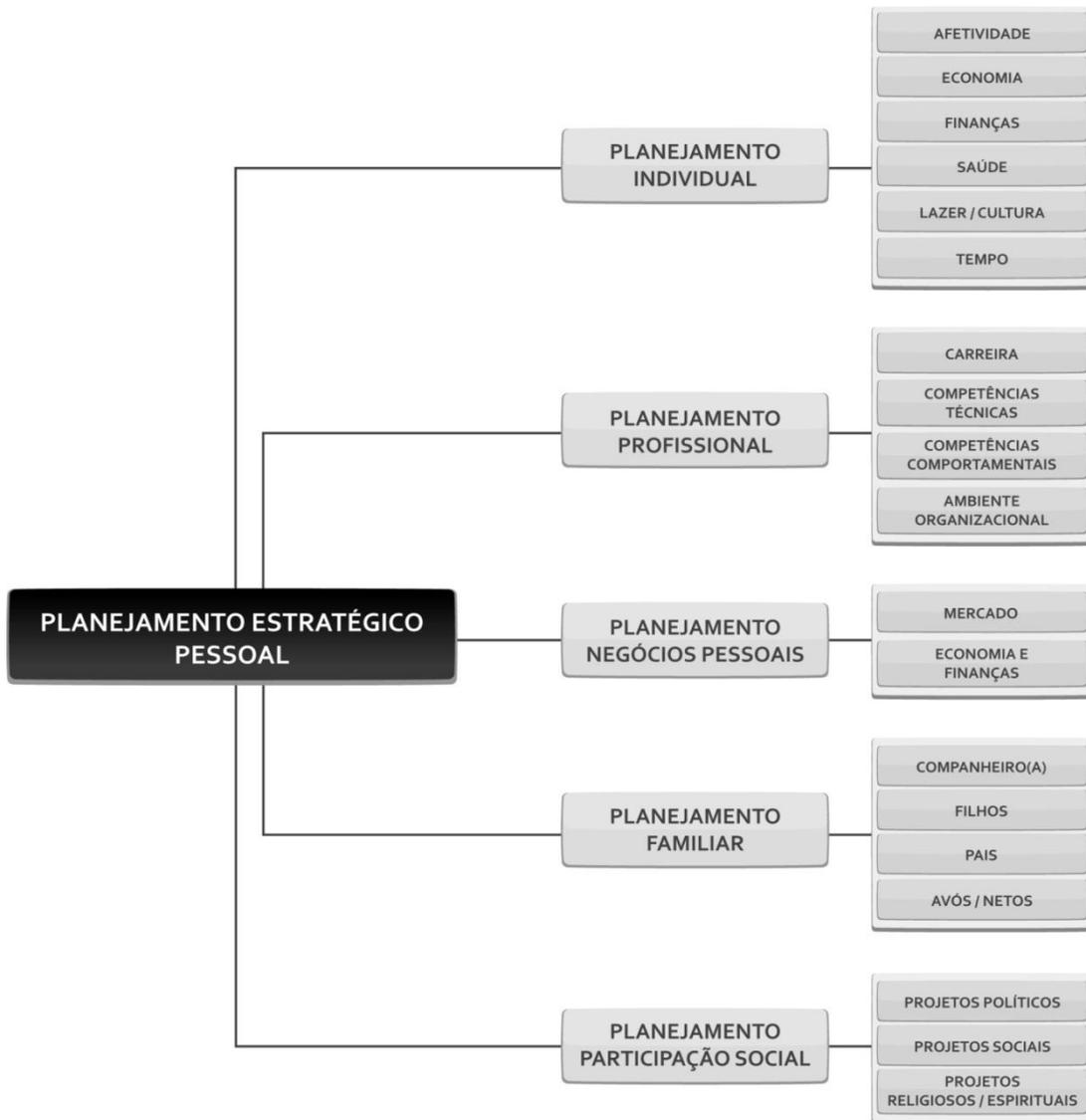


Figura 4 – Modelo de Planejamento Estratégico Pessoal, de Estrada.  
Fonte: Estrada, Neto e Augustin (2011).

A pessoa deve então descrever seus alvos para todas as áreas, tão completamente quanto possível, sendo necessário priorizá-los e estabelecer um plano estratégico para alcançá-los. Nesse modelo, o indivíduo pode iniciar seu planejamento por qualquer uma das cinco áreas, realizando, conforme o seu interesse. Por isso, a importância dessa divisão em áreas diferentes.

Os cinco planejamentos podem ser trabalhados conjunta ou separadamente, o que torna o modelo flexível. Além disso, não existe uma seqüência a ser seguida, ou pré-requisitos para a implementação dos planejamentos.

O Planejamento Individual envolve a análise de características particulares, já que cada ser humano é único e diferenciado. Promove o autoconhecimento e a definição de ações

prioritárias para a pessoa. Este processo permite que a pessoa analise sua vida e perceba quais aspectos deseja mudar, desenvolver, manter ou atingir. Ele envolve seis campos: Afetividade, **Economia, Finanças**, Tempo, Lazer/Cultura e Saúde.

O Planejamento Profissional envolve o estabelecimento de metas adequadas e alinhadas com as expectativas profissionais e com o plano de carreira. Este planejamento trabalha em quatro campos: Carreira, que envolve os elementos função, cargo e remuneração; Competências Técnicas, que são formadas por conhecimentos e por habilidades; Competências Comportamentais, que tratam dos elementos autoconhecimento, emoção, comunicação, aprendizagem, liderança; e Ambiente Organizacional, que é constituído por pessoas, local, instalações físicas e equipamentos.

O Planejamento de Negócios instrui a pessoa em relação ao mercado, e aspectos econômico/financeiro. Conhecer o mercado é o primeiro passo para o sucesso de uma empresa, envolvendo aspectos como produto e segmento. Na economia/finanças, os elementos são o patrimônio, rentabilidade e lucratividade, fundamentais à vida organizacional.

O Planejamento Familiar deve aprimorar as relações com o (a) companheiro(a), filhos, pais, avós e netos, em questões como dependência e individualidade. É importante inserir estas pessoas, pois elas participam da trajetória de vida de cada ser humano. Portanto, a família consiste em um grupo de pessoas envolvidas por laços consangüíneos, de adoção e/ou de afetividade.

O Planejamento da Participação Social abrange projetos que busquem engajamento do indivíduo com seus valores, crenças, participação na sociedade e desenvolvimento de relacionamentos interpessoais. São projetos políticos, sociais e religiosos/espirituais.

Com base no modelo de planejamento estratégico pessoal de Estrada, outros trabalhos foram feitos para o desenvolvimento de modelos específicos para cada parte do modelo original. O quadro 1 mostra de forma ordenada os trabalhos já feitos, e após o quadro é feita uma explanação a respeito deles.

|                            |   |
|----------------------------|---|
| <b>FERNANDES (2007)</b>    | <b>O Planejamento Profissional e o seu alinhamento ao Planejamento Estratégico Organizacional</b> |
| <b>AUGUSTIN (2008)</b>     | <b>Planejamento Pessoal e sua Ligação com o Planejamento Estratégico Organizacional</b>           |
| <b>OLIVEIRA (2009)</b>     | <b>Desenvolvimento de um Sistema Computacional de Apoio ao Planejamento Estratégico Pessoal</b>   |
| <b>VERARDI (2009)</b>      | <b>Planejamento da Participação Política como parte Integrante do Planejamento Pessoal</b>        |
| <b>VASCONCELLOS (2010)</b> | <b>O Desenvolvimento Espiritual Integrado ao Planejamento Estratégico Pessoal.</b>                |
| <b>FLORES (2011)</b>       | <b>Gestão do Tempo como Contribuição ao Planejamento Estratégico Pessoal</b>                      |
| <b>MARQUES (2011)</b>      | <b>O Planejamento Estratégico Pessoal da Saúde como Suporte para o Planejamento Individual</b>    |

Quadro 1 – Estudos baseados no modelo de Estrada.

O estudo de Fernandes (2007) teve como escopo propor elementos que formem um planejamento profissional alinhado ao planejamento estratégico organizacional. E também buscou estabelecer a relação entre o planejamento profissional e o planejamento estratégico organizacional.

O estudo de Augustin (2008) apresentou o modelo de planejamento estratégico pessoal e sua ligação com o planejamento estratégico da empresa de forma sinérgica e equilibrada. Mostrou pela primeira vez o modelo de Estrada de Planejamento Estratégico Pessoal.

A pesquisa de Oliveira (2009) apresentou uma ferramenta computacional para auxiliar a aplicação do planejamento pessoal. O aplicativo desenvolvido é simples de usar, e pode ser acessado por quem está realizando o planejamento ou pela pessoa que esta auxiliando no desenvolvimento do planejamento.

A pesquisa de Verardi (2009) desenvolveu um Modelo de Planejamento da Participação Política com enfoque na representação política, que otimize o planejamento pessoal. Foram propostos e testados os nove campos do modelo proposto com profissionais da

área política, para que fossem feitas adequações específicas.

O estudo de Vasconcellos (2010) teve como objetivo estabelecer um Modelo de Desenvolvimento Espiritual, de possa aperfeiçoar o Planejamento Estratégico Pessoal e que tenha ênfase no Planejamento Espiritual.

O estudo de Flores (2011) demonstrou como a gestão do tempo pode contribuir com o planejamento estratégico pessoal, por meio da otimização na sua implementação, com objetivo de potencializar o desempenho e os resultados das pessoas, no trabalho assim como na vida pessoal.

O trabalho de Marques (2011) consistiu em desenvolver um modelo um Modelo de Planejamento Estratégico Pessoal da Saúde com o objetivo de manter ou melhorar a saúde do indivíduo. Assim foi possível determinar os elementos essenciais para composição do modelo, que podem ser divididos em duas categorias: biológica e psicossocial.

Em relação ao planejamento econômico, o modelo de Estrada (2011) trata de economia dentro do planejamento individual, onde existem os campos **economia** e **finanças**. E é a partir desse ponto que foi desenvolvido o modelo deste trabalho. Assim procura-se contribuir com o modelo, pois será desenvolvido um plano econômico que dê suporte ao planejamento estratégico pessoal.

É importante delimitar as fronteiras do trabalho no que se refere à economia e finanças para uma melhor compreensão do modelo. Para isso buscou-se nos dicionário da língua portuguesa as definições de economia e finanças como meio de melhor esclarecer esse ponto

A definição de economia no Dicionário Aurélio (2004) é:

i) ciência que trata dos fenômenos relativos a produção, distribuição e consumo de bens; teoria econômica;

ii) sistema produtivo de um país;

iii) a arte de bem administrar uma casa;

iv) contenção ou moderação nos gastos; poupança.

Já no Dicionário Houaiss (2001) é:

i) gerenciamento de uma casa, especialmente das despesas domésticas;

ii) controle ou moderação das despesas; poupança;

iii) ciência que estuda os fenômenos relacionados com a obtenção e utilização dos recursos materiais necessários ao bem-estar;

iv) aproveitamento racional e eficiente de recursos materiais;

v) dinheiro, bens economizados por poupança.

A definição de finanças no Dicionário Aurélio (2004)

i) situação econômica de uma instituição, empresa, governo ou indivíduo, com respeito aos recursos econômicos disponíveis, especialmente dinheiro, ou ativo líquido; condição financeira;

ii) o conjunto das transações, operações (como empréstimos e investimentos) e agentes (como bancos) que fazem esses recursos circularem, na economia; sistema financeiro.

Já no Dicionário Houaiss (2001) é:

i) ciência e atividade do manejo do dinheiro ou de títulos que representem, especialmente com relação ao Estado;

ii) recursos financeiros;

iii) conjunto de receitas e despesas, particularmente as do Estado; erário;

iv) públicas: despesas, receitas, orçamento e crédito do Estado.

O conceito de finanças está muito ligado à gestão de receitas e despesas, e a organização financeira, que são pressupostos básicos para o começo de um planejamento econômico, conforme poderá ser visto na fase de avaliação do modelo aqui proposto. O trabalho aqui desenvolvido centra suas atenções na gestão da poupança e dos bens, sendo eles móveis ou imóveis.

Quando a pessoa realiza o planejamento econômico deve considerar sua situação patrimonial atual e quanto ela gostaria possuir em seu nome, ou se não possui nenhum, qual ou quantos bens gostaria de ter. Esse campo, basicamente, resume-se no planejamento dos bens que a pessoa deseja ter no futuro. Bens são patrimônios materiais, ou não materiais, de uma pessoa, e podem ser divididos, segundo o Código Civil Brasileiro, em bens móveis e bens imóveis. Monitorar a evolução do patrimônio não é somente contabilizar os ganhos acumulados ao longo dos anos. É necessário prestar atenção a possíveis riscos e necessidades que poderão ser enfrentados no futuro.

De acordo com Franco (1972), os bens móveis são os suscetíveis de remoção ou transporte, e alguns exemplos são: carros, máquinas, títulos públicos, ações, cotas de fundos de investimento, CDB's e outros ativos financeiros. Os bens imóveis não podem ser removidos ou transportados, por exemplo: lotes, casas, apartamentos, salas comerciais e edificações civis.

Assim, o planejamento econômico é importante para a vida da pessoa, pois diz respeito ao que ela tem ou deseja ter em seu nome, ou que ela possua ou deseje possuir, e não o que a família, ou esposo (a), possua (LUQUET, 2000). É importante salientar que o planejamento econômico tem relação direta com o planejamento financeiro e com o conceito de aplicação e rendimento. Planejamento financeiro é o processo de planejar, organizar e

controlar o dinheiro, tanto em curto quanto em médio e longo prazo (FERREIRA, 2006).

A aplicação pode ser conceituada como o emprego de capital para produzir rendimentos (RIOS, 2006), e o rendimento pode ser entendido como o valor que provém da aplicação, podendo ser o lucro ou juros. O rendimento, para a pessoa, é aquilo que ela recebe sem ter trabalhado para obter. Podem ser provenientes de investimentos, como recebimento de aluguéis, aplicações, juros, entre outros.

Seguindo esse pensamento Silva (2004) diz que a pessoa deve ser disciplinada, para investir em ativos que gerem mais ativos, fazendo o dinheiro trabalhar a seu favor. Pode-se começar com pouco, e, tendo persistência e disciplina, consegue-se adquirir um bom patrimônio e uma boa carteira de investimentos. Luquet (2000) recomenda que a pessoa, ao pensar em investimentos, lembre-se do que investir significa postergar um consumo presente para, no futuro, ter mais dinheiro para consumir.

O campo finanças também planeja aspectos relacionados à aposentadoria, cuja definição pode ser considerada como o tempo livre que a pessoa terá para fazer o que gosta divertir-se e dedicar-se a seu hobby, e, para que isso ocorra, é necessário planejar, isso é mais latente nos dias de hoje com os problemas previdenciários que os governos enfrentam. Assim, para determinar o quanto precisa guardar, é necessário, antes, conhecer o estilo de vida que a pessoa queira ter depois de aposentado, e quanto antes ela começar a guardar, menos precisará economizar. Isso porque terá mais tempo para juntar dinheiro e, com um prazo maior, poderá dedicar boa parte de suas aplicações a mercados de maior risco, como ações, que têm um potencial maior de rendimento (AUGUSTIN, 2008).

Napolitano (2006) afirma que guardar dinheiro é só parte do que precisa ser feito por quem pretenda ter um futuro tranquilo, pois só economizar não é suficiente. Para garantir um futuro, sem problemas financeiros, é preciso fazer um bom planejamento, tomar as decisões certas e escolher os melhores investimentos. Nesse sentido a tomada de decisão de investimentos é uma atividade bastante complexa, tanto para os investidores individuais quanto para os gestores de recursos. O que se pretende nesse trabalho é determinar os principais aspectos sobre os fundamentos que norteiam, ou deveriam nortear as decisões dos agentes econômicos na sua tomada de decisão, focando exclusivamente nos investidores individuais. Lidar com a relação risco x retorno não é algo trivial, bem como não envolve aspectos puramente racionais.

Embora muitos princípios de investimento sejam bem gerais e aplicáveis a praticamente todo tipo de investidor, alguns aspectos são peculiares a investidores específicos. Por exemplo, alíquota dos tributos e contribuições sociais, idade, tolerância ao risco,

patrimônio, perspectiva profissional e familiar, assim as incertezas tornam peculiares, de alguma forma, as circunstâncias de cada investidor (BODIE, 2009). Esses fatos reforçam a necessidade de se desenvolver um planejamento econômico pessoal, que otimize o planejamento estratégico pessoal.

## 2.2 Finanças Modernas

As finanças modernas surgiram dentro dos departamentos de economia das universidades no início dos anos 50. Naquele tempo, a economia passava a ser fortemente influenciada pela teoria dos jogos e pelas suposições nesta teoria de que os agentes econômicos são racionais e os mercados eficientes.

A microeconomia, com sua teoria do comportamento do consumidor, e a teoria dos jogos forneceram a sustentação teórica para a idéia de racionalidade do investidor. Segundo PYNDYCK (2002), a teoria do comportamento do consumidor está baseada em três premissas básicas a respeito das preferências das pessoas por uma determinada cesta de mercadorias em relação à outra:

1. As preferências são completas: dois consumidores poderiam comparar e ordenar todas as cestas do mercado; para quaisquer duas cestas A e B, um consumidor preferirá A em vez de B, B em vez de A, ou estaria igualmente satisfeito em relação a ambas;
2. As preferências são transitivas: se um consumidor prefere a cesta A em vez da B, e prefere B em vez de C, logo também prefere A em vez de C;
3. As mercadorias são desejáveis: consumidores sempre preferem levar uma quantidade maior de uma mercadoria.

Nesse sentido Macedo (2003) faz uma analogia do consumidor com o investidor, podendo dizer que:

1. As preferências são completas: dois investidores poderiam comparar e ordenar todos os portfólios de investimentos possíveis; para quaisquer dois portfólios A e B, um investidor preferirá A em vez de B, B em vez de A, ou estaria igualmente satisfeito em relação a ambos;
2. As preferências são transitivas: se um investidor prefere o portfólio A em vez do B, e prefere B em vez de C, logo também prefere A em vez de C;
3. Os retornos são desejáveis: investidores sempre preferem portfólios com maior retorno esperado e maior segurança.

Em 1950 enquanto cursava seu doutorado em programação não-linear na Universidade de Chicago, Harry Markowitz teve contato com um corretor de ações e nesse encontro teve a idéia de aplicar a programação quadrática aos problemas de seleção de ações (BERNSTEIN, 1997). Após dois anos ele publicou no *Journal of Finance* o artigo “*Portfólio Selection*” que marcou o nascimento das finanças modernas e da moderna teoria de portfólios.

### 2.2.1 A Moderna Teoria de Portfólio

Harry Markowitz (1952) desenvolveu uma metodologia que registra a variância de uma carteira como a soma das variâncias individuais de cada ação e covariâncias entre pares de ações da carteira, de acordo com o peso de cada ação. Markowitz defende que deve haver uma carteira de ações que maximiza o retorno esperado e minimiza a variância, e ela que deve ser a carteira recomendada para um investidor.

Retorno esperado é o que se espera que uma ação e/ou título possa proporcionar no próximo período. Ele mostra apenas uma expectativa, já que o retorno efetivo poderá ser maior ou menor que o esperado pelo investidor. Basicamente é a média ponderada dos retornos esperados dos ativos que compõem o portfólio (BERNSTEIN 1997).

O modelo proposto por Markowitz (1952) supõe que o retorno esperado da carteira será dado por:

$$R_p = \sum_{i=1}^n R_i w_i$$

Sendo:

$R_p$  = retorno esperado da carteira

$R_i$  = retorno esperado do ativo i

$n$  = número de ativos na carteira

$w_i$  = peso do ativo i na composição da carteira

O risco estimado da carteira será dado por:

$$S_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 S_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}}^n w_i w_j \text{cov}_{ij}}$$

Sendo:

$S_p$  = desvio-padrão da carteira

$S_i$  = desvio-padrão do ativo  $i$

É perceptível que o risco total da carteira dependerá dos riscos individuais de cada ativo e das respectivas covariâncias entre eles, dois a dois.

Portanto, ao obter os riscos individuais em termos de desvio padrão, e as respectivas covariâncias, restará apenas definir os pesos de cada ativo para obter o risco total da carteira.

Outro conceito importante de Markowitz (1952) que deve ser lembrado é o da fronteira eficiente, que é a linha de combinações eficientes entre os ativos, ou seja, é o gráfico, figura 5, que representa um conjunto de carteiras que maximizam o retorno esperado em cada nível de risco da carteira de investimento. Na fronteira eficiente não existem títulos individuais, apenas portfólios, sendo que somente nos dois extremos da linha do gráfico é que pode haver um único título. Esta linha mostra também a compensação entre o risco e valor esperado do retorno, todas as carteiras na fronteira eficiente são preferíveis em relação as demais carteiras no conjunto atingível. Seu declive depende da correlação entre as combinações de ativos financeiros situados sobre a linha. Para Markowitz, uma unidade econômica deverá buscar uma carteira de títulos situada sobre a fronteira eficiente.



Figura 5 – Fronteira Eficiente.

Fonte: Campbell Harvey<sup>1</sup>.

A fronteira eficiente, demonstrada em azul, é o conjunto de dominantes, pela perspectiva de um investidor que possui aversão ao risco. Em qualquer nível de risco, a fronteira eficiente identifica um ponto que é a carteira de retorno maior na sua classe de risco. Justamente por isso, para qualquer nível de retorno, a fronteira identifica a carteira de menor risco naquela determinada classe de retorno. Percebe-se que ela estende da carteira de retorno máximo até a carteira de variância mínima. A fronteira eficiente tem uma carteira para todo tipo de investidor, pois existem infinitos números de pontos no conjunto, correspondendo às variações infinitas nas preferências individuais dos investidores ao risco. A área chamada de conjunto provável representa todas as combinações prováveis de ativos. Não existem ativos que ficam de fora do conjunto provável.

A fronteira eficiente pode ainda ser usada para encontrar o maior nível de satisfação que determinado investidor busca atingir, dado o conjunto de carteiras disponíveis no mercado. Para isso deve-se traçar nos eixos risco-retorno as curvas de risco-diferença, essas curvas mostram para um dado nível de utilidade, o conjunto de combinações de risco-retorno em que o investidor seria indiferente.

As teorias de Markowitz causaram uma grande ruptura nas finanças, pois recomendava a diversificação e mostrava que os investidores não poderiam obter, de forma consistente, uma rentabilidade superior à do mercado.

As finanças modernas, no entanto, não se fundamentam somente nas teorias de Markowitz. Conforme Haugen (2000) existem mais três grandes pilares que as sustentam:

- 1 A irrelevância da política de dividendos, proposta por Merton Miller e Franco Modigliani (1961);
- 2 O Modelo de Precificação dos Preços de Ativos (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM), proposto por Sharpe (1964), Lintner (1965) e Black (1972);
- 3 A teoria dos mercados eficientes, formulada por Fama (1970).

### 2.2.2 A Irrelevância dos Dividendos

O segundo grande pilar das finanças modernas foi formulado por Modigliani e Miller

---

<sup>1</sup> Disponível em [www.duke.edu/~charvey](http://www.duke.edu/~charvey)

(1961). Em seus estudos, eles defendiam que o pagamento de dividendos era irrelevante para os acionistas. O artigo escrito por eles, "*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*", ficou conhecido como Teoria da Irrelevância dos Dividendos.

Na época havia um debate entre uma corrente que defendia que ao pagar dividendos a empresa estaria diminuindo a riqueza dos acionistas. Os que defendiam este ponto de vista falavam que a melhor forma de aumentar a riqueza do acionista era a empresa buscar projetos rentáveis para investir seus lucros.

O outro grupo defendia que ao distribuir dividendos, a empresa estava contribuindo para o aumento do valor da empresa, e por consequência, para a riqueza dos acionistas. O argumento principal era que os dividendos possuíam um alto conteúdo informacional que mostrava que empresa estava com boa saúde financeira.

Então Modigliani e Miller (1961) apresentaram uma nova visão a esta discussão ao afirmar que a política de dividendos era totalmente irrelevante. Eles defendiam que uma empresa não pode alterar o valor total de seus títulos mudando as proporções de sua estrutura de capital. Além disso, eles afirmavam que o que era relevante para o valor de uma empresa eram sua composição de ativos e investimentos.

### 2.2.3 CAPM

William Sharpe (1964) desenvolveu o terceiro grande pilar das finanças modernas, com um artigo publicado no *Journal of Finance*: "*Capital Asset Prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*". Este trabalho deu origem ao CAPM.

De acordo com o CAPM, o retorno de um investimento em determinado ativo deve apresentar dois prêmios: o do tempo e o do risco corrido. O prêmio pelo tempo representa uma compensação pelo não-consumo imediato de um valor disponível. O prêmio de risco equivale à diferença entre os retornos obtidos e a taxa livre de risco. Por isso, os investidores somente aceitarão comprar um ativo de risco se o retorno esperado compensar adequadamente o risco corrido.

Sharpe (1964) adotou algumas premissas para formular o CAPM, são elas:

1. Todos investidores possuem o mesmo horizonte de um período;
2. A taxa livre de risco é a mesma para todos os investidores;
3. A informação é livre e instantaneamente disponível para todos os investidores;

4. Os investidores possuem expectativas homogêneas, o que significa que eles têm as mesmas perspectivas em relação aos retornos esperados, desvios-padrão e covariâncias dos ativos.

O próprio autor considerou algumas das suas premissas como pouco realistas, porém, argumentou que a montagem de um modelo muitas vezes requer algumas simplificações. Conforme as premissas do CAPM existe uma concordância completa entre os investidores sobre os retornos esperados dos ativos, suas variâncias e covariâncias, e sobre o nível da taxa livre de risco. Desse modo, todos os investidores conseguem obter equilíbrio no mesmo portfólio que tangencia a fronteira eficiente. Como foi demonstrado, a fronteira eficiente é onde está o portfólio que apresenta a melhor relação risco-retorno.

Na prática do mercado financeiro, o CAPM originou os fundos de investimentos passivos. Os fundos passivos não tentam obter um desempenho superior a média do mercado, mas um desempenho igual ao do mercado.

#### 2.2.4 O Mercado Eficiente

O quarto e último pilar das finanças modernas foi criado por FAMA (1970), no artigo do *Journal of Finance*: “*Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*”. Nele foi dada uma definição precisa para uma idéia já existente, que é a da eficiência dos mercados.

Segundo FAMA (1970), “um mercado no qual os preços dos ativos sempre reflitam completamente todas as informações disponíveis é chamado de eficiente”. O autor constatou com testes empíricos, que o preço das ações parecia mudar aleatoriamente de um período para outro. Todos os testes revelaram ser impossível uma estratégia de negociação gerar lucros adicionais com base em novas informações divulgadas pelas companhias.

Fama (1971) afirmou que os mercados podem, em algum momento, se comportar com alguma ineficiência. Ele descreveu três níveis de eficiência:

- **Forma fraca de eficiência:** nenhum investidor poderia obter retornos excessivos mediante análise dos preços históricos.
- **Forma semi-forte de eficiência:** nenhum investidor poderia obter retornos extraordinários baseados em qualquer informação pública.
- **Forma forte de eficiência:** nenhum investidor poderia obter retornos anormais

usando qualquer informação, nem mesmo dados confidenciais (*insider trading*).

Antes de abordar o tema gestão de investimentos julgou-se necessário o estudo de algumas teorias e conceitos que contribuam e sustentem a pesquisa. Esta parte do trabalho teve como finalidade apresentar um referencial sobre a Teoria das Finanças Modernas e a Moderna Teoria de Portfólio de Markowitz, pois elas configuram-se como a base de toda teoria de gestão de investimentos e planejamento financeiro que serão descritas a seguir. As teorias brevemente expostas dão a sustentação quantitativa para desenvolvimento de um modelo de planejamento econômico pessoal válido para o investidor individual no que se refere as relações risco/retorno e mercados eficientes, a eficiência dos mercados é defendida e no modelo não serão abordadas estratégias ativas de investimentos.

### **2.3 Modelos de Gestão de Investimentos**

O tema gestão de investimentos e gestão de patrimônio não é recente, assim é possível observar uma vasta e rica literatura disponível nacional e ainda mais, internacionalmente. Foram considerados pelo pesquisador os modelos mais de adaptáveis a realidade nacional, visto que a maioria dos modelos é de autores estrangeiros. Os autores são de elevado reconhecimento profissional e acadêmico. Então foram selecionados os modelos do FPSB (2007), Damodaran (2000), Gitman (2005), Bodie (2009) e Halfeld (2007) que serão apresentados na seqüência.

#### **2.3.1 Modelo do FPSB**

O *Financial Planning Standards Board* - FPSB é responsável pela divulgação, gerenciamento e controle do uso da marca CFP® fora dos Estados Unidos, essa marca referencia o mais alto padrão de qualidade no serviço e planejamento financeiro. Hoje, o FPSB congrega e supervisiona entidades afiliadas de planejamento financeiro em 20 países, com cerca de 120 mil profissionais certificados.

O FPSB classifica e indica um processo para o planejador financeiro desenvolver sua atividade, esse modelo possui três funções de planejamento financeiro (IBCPF, 2007).

A primeira etapa é denominada coleta, nesta etapa deve-se obter as informações necessárias para preparar um planejamento financeiro. A coleta vai além da reunião de informações, inclui também a identificação de fatos relacionados, por meio dos cálculos requeridos, e a ordenação das informações para análise posterior.

Na segunda etapa chamada de Análise, sugere-se ao profissional de planejamento financeiro identificar e considerar possíveis problemas, para então realizar a análise financeira e avaliar as informações resultantes para poder formular estratégias para a pessoa.

Durante a terceira etapa chamada de Síntese, o planejador financeiro deve sintetizar as informações para poder formular a avaliar estratégias para desenvolver um plano financeiro completo.



Figura 6 - Modelo do FPSB (2007).  
Fonte: FPSB, disponível em [www.ibcpf.org.br](http://www.ibcpf.org.br).

As três etapas descritas, Coleta, Análise e Síntese, como mostra a figura 6, podem ainda ser definidas como competências essenciais que o Planejador Financeiro deve desenvolver. Essas habilidades devem ser seguidas de outras atitudes importantes.

Durante a Coleta, duas atividades complementares importantes devem ser realizadas pelo Planejador Financeiro. As duas atividades consistem em coletar as informações quantitativas e qualitativas necessárias para elaborar um plano financeiro.

Embora cada uma dessas competências necessárias do planejador financeiro tenham, associadas a elas, capacidades de planejamento financeiro diferentes e claramente relacionadas, ambas desenvolvem as mesmas práticas fundamentais de planejamento financeiro da função Coleta.

Durante a fase de Análise, duas atividades complementares importantes devem ser realizadas pelo planejador financeiro: i) Considerar as oportunidades e restrições potenciais para formular estratégias e ii) Avaliar as informações para formular estratégias.

Mesmo que cada uma dessas competências essenciais do planejador financeiro tenham ligadas a elas, capacidades de planejamento financeiro diferentes e possivelmente relacionadas, ambas aplicam as mesmas práticas fundamentais de planejamento financeiro da função Análise.

Durante a Síntese, uma atividade complementar importante deve ser realizada pelo planejador financeiro. Essa atividade é a formulação e avaliação de estratégias para elaborar um plano financeiro.

As práticas fundamentais de planejamento financeiro representam as competências que se relacionam com a capacidade do profissional de integrar as diversas competências essenciais do planejador financeiro e componentes de planejamento financeiro, e assim, entender e dominar as relações internas entre as várias capacidades do planejador financeiro de executar a função de planejamento. O profissional de planejamento financeiro utiliza uma ou mais práticas fundamentais de planejamento financeiro ao desenvolver um planejamento financeiro a um indivíduo.

O FPSB classificou as capacidades do planejador financeiro em seis componentes de planejamento financeiro, para cada um dos componentes deve ser seguido o processo de Coleta, Análise e Síntese mostrado anteriormente (IBCPF, 2007). Os componentes são os seguintes:

1. Gestão Financeira
2. Gestão de Ativos
3. Gestão de Risco
4. Planejamento Tributário
5. Planejamento de Aposentadoria
6. Planejamento Sucessório

O profissional de planejamento financeiro não avalia isoladamente as necessidades de

impostos, gestão de ativos ou aposentadoria ao fornecer planejamento financeiro a um indivíduo. Assim como, o profissional de planejamento financeiro incorpora pelo menos uma das capacidades do planejador financeiro de uma determinada função de planejamento financeiro (por exemplo, Análise) ou componente do planejamento financeiro (por exemplo, Gestão de Ativos) ao trabalhar com uma função ou área relacionadas, porém separadas, da situação financeira do indivíduo (IBCPF, 2007).

### 2.3.1.1 Discussões sobre o Modelo do FPSB (2007)

O modelo proposto pelo FPSB (2007) é o modelo de referência para os planejadores financeiros com a certificação CFP, que são milhares ao redor do mundo. O modelo abrange um grande número de campos e elementos necessários ao planejamento financeiro.

Basicamente o modelo é composto de três etapas, que são elas: Coleta, Análise e Síntese. Conforme o modelo compreende-se que devem ser realizados planejamentos distintos para gestão financeira e gestão de ativos, o que vem de acordo com a proposta dessa dissertação. Porém o modelo separa a gestão de ativos e o planejamento de aposentadoria e aqui, defende-se que essas ações devam ser realizadas em conjunto. Outro ponto não abordado de forma direta é o investimento na residência, questão essa importante, principalmente tendo em vista o momento desse setor na economia nacional.

Para concluir entende-se que outras duas questões importantes não são abordadas, como o monitoramento do plano e as mudanças que deveriam ser feitas conforme mudam as preferências e objetivos da pessoa.

### 2.3.2 Modelo de Damodaran

Segundo Damodaran (2000), a maioria dos investidores prefere centrar suas energias e esforços em filosofias e estratégias de investimento e não em processo de investimento. Pois é muito mais fácil ler sobre como Peter Lynch escolhe suas ações ou o que faz de Warren Buffet um grande investidor, do que falar e estudar sobre as etapas envolvidas na criação de uma carteira ou na realização de aplicações. Apesar disso tudo, entender o processo de investimento é fundamental para todo investidor, e as funções do processo deveriam ser destacadas e claras.

O processo de investimento deve ter algumas características em comum que os consultores devem dominar, pois eles lidam diariamente com diversos investidores, a seguir estão relatadas essas características necessárias (DAMODARAN, 2000).

Primeiro deve-se descrever, em linhas gerais, quais etapas na criação de uma carteira e enfatiza a seqüência de ações envolvidas, desde o conhecimento das preferências de risco do investidor, passando pela seleção e alocação de ativos, até a avaliação de seu desempenho. O processo permite uma visão ordenada sobre como um investimento pode criar uma carteira par si ou para outros.

Depois se deve proporcionar uma estrutura que permita aos investidores perceber as origens das estratégias e as filosofias de diferentes investimentos descritos pela imprensa e nos boletins informativos, além de encontrar suas raízes comuns.

Por fim sugere-se enfatizar os vários componentes necessários para o sucesso de um investimento, revelando, assim, por que algumas estratégias que parecem boas no papel nunca funcionam na prática.

Na primeira etapa é possível verificar no modelo de Damodaran, assim como em outros autores que o processo de investimento começa com o entendimento das preferências e necessidades do investidor, essa parte deve ser considerada como as fundações de uma construção, pois elas darão todo suporte ao desenvolvimento do plano de investimento. Cada investidor é um cliente com necessidades únicas, podendo haver uma necessidade de sacar recursos no curto prazo por parte de alguns e outros com capacidade de manter recursos no longo prazo e ainda fazer aportes adicionais. Há também de analisar a situação tributária específica de cada um individualmente. E o mais importante, com riscos pessoais de sua preferência, pois a capacidade de suportar risco varia significativamente entre os investidores e muitos pensam em riscos de uma forma muito intuitiva.

Para um investidor que deseja construir a sua carteira, esta primeira etapa, de conhecimento das próprias necessidades, limitações financeiras e preferências de risco, é tão importante para ele quanto para um administrador de carteira.

A segunda etapa do modelo processo de investimentos, o autor entra na real construção de uma carteira, e esta etapa tem três subdivisões:

Primeiro ocorre a decisão sobre como alocar a carteira por meio dos diferentes tipos de ativos, definidos amplamente como ações, títulos de renda fixa e de ativos reais (tais como ativos imobiliários, commodities e outros). A decisão de alocação de ativos também pode envolver investimentos em ativos no exterior, além de considerar fatores favoráveis ou desfavoráveis que direcionam essa escolha.

Depois a seleção de ativos dentro de um tipo específico para compor uma carteira completa.

E por fim chega-se a execução, que inclui a constituição da carteira desejada. O investidor pode ter que negociar o custo de transação contra a velocidade da mesma. A relevância da execução pode variar, dependendo da estratégia de investimento empregada.

A terceira e última parte do processo de investimentos, é segundo o modelo de Damodaran (2000), apresentado na figura 7, muitas vezes a mais difícil para administradores financeiros, é a avaliação do desempenho. Pois ao investir centra-se sobre um objetivo básico e universal: ter o máximo de rendimento possível, dadas as restrições de risco em uma carteira particular. Os Investidores não perdoam fracassos e tampouco estão propensos a aceitar a melhor desculpa; lealdade em relação a administradores financeiros não é uma característica comum entre os clientes. A avaliação do desempenho é igualmente importante para os investidores individuais que constroem suas próprias carteiras. O resultado de sua avaliação pessoal deve, em geral, determinar a estratégia da carteira do investidor individual no futuro.

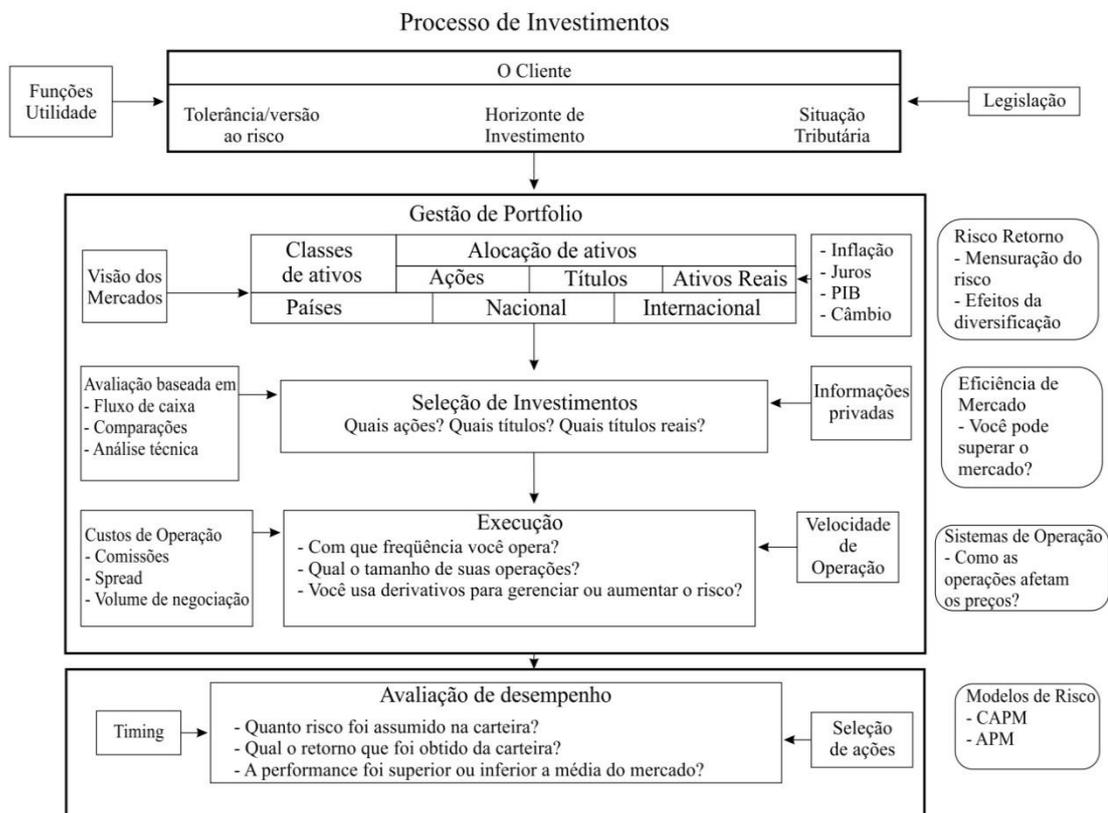


Figura 7 - Modelo de Damodaran.  
Fonte: Adaptado de Damodaran (2000).

Além de descrever o seu modelo de processo de investimentos, o autor ainda dá especial atenção a importância do investidor manter e seguir a estratégia planejada.

A importância de persistir em determinado investimento – rigorosamente preso a uma estratégia pré-determinada – fica surpreendentemente clara em dois exemplos usados pelo autor. Quando se eliminam os dois dias de maiores ganhos no mercado nos anos 80 do índice S&P 500– isto fará com que se reduza substancialmente o retorno do investidor. De fato, tirando somente 10 dias de nove anos (ou 2250 dias úteis) – menos de 0,5% do período total – reduzir-se-á a taxa de retorno anual média do investidor em um terço, ou seja, de 18 para 12%. E eliminando os 30 maiores dias – reduz-se o retorno total do período de 18 para 5% - ou acima de 70%.

Pode-se aprender a mesma lição usando outro exemplo, retirando anos de um prazo longo. Por exemplo, os retornos acumulados de um investimento de US\$ 1 por um período de 63 anos, de 1928 a 1990. O primeiro retorno total acumulado é de US\$ 332. Mas se reduz em quase um terço quando eliminamos somente o ano de 1933. E o retorno cai a menos da metade do total apenas com a retirada de dois anos: 1993 e 1954. Quando excluimos três anos, ou menos de 5% do período em questão, o retorno acumulado é reduzido em mais de dois terços – de US\$ 332 para US\$ 96.

#### 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Damodaran (2000)

O modelo de Damodaran (2000) é composto de 3 etapas, que são segmentadas com outras análises subsequentes. É um modelo completo, porém sob a ótica de gestão dos investimentos do indivíduo, não aborda questões como gestão dos riscos pessoais.

As etapas do modelo seguem uma ordem lógica, começando com a avaliação da situação atual da pessoa abordando a tolerância ao risco, horizonte de investimentos e situação tributária atual; passando então para a composição da carteira de investimentos, que é a etapa em que o modelo se destaca em função do alto técnico do modelo; o modelo finaliza com uma etapa muito completa de avaliação de desempenho baseada nas teorias de avaliação de risco clássicas como o CAPM e a Fronteira Eficiente.

Assim conclui-se que o modelo poderia abordar questões pessoais como gestão de riscos pessoais e planejamento de aposentadoria de forma integrada ao modelo de gestão de investimentos para ser mais completo, porém ele contribui muito com o presente estudo na questão da gestão dos investimentos do indivíduo.

### 2.3.2 Modelo de Gitman

O processo de investimentos conforme Gitman (2005), deve ser executado de acordo com uma progressão lógica de etapas. É importante que os planos de investimento levem em conta os objetivos pessoais e o impacto dos impostos. Os planos devem também estar de acordo com a fase do ciclo de vida do investidor e as mudanças no ambiente econômico.

Pode-se investir com base estritamente na intuição ou em planos cuidadosamente desenvolvidos para atingir objetivos específicos. As evidências favorecem a abordagem mais lógica que começa com a definição de um conjunto de objetivos financeiros gerais, para então desenvolverem e executarem um programa de investimentos consistente com esses objetivos. A visão mostrada a seguir conforme Gitman (2005), sobre as etapas do processo de investimento, fornece o modelo proposto para discussão dos conceitos, ferramentas e técnicas apresentados em toda a obra do autor e aplicável aos investidores ao redor de todo mundo.

Etapa 1: Atender a pré-requisitos de investimento.

Antes de investir, o investidor deve se certificar de que as necessidades da sua vida sejam providas adequadamente. Essa categoria inclui fundos necessários para habitação, alimentação, transportes, impostos e roupas. Além disso, Gitman (2005) ainda lembra que um conjunto de recursos facilmente acessíveis (investimentos em ativos de alta liquidez) deve ser estabelecido para atender as necessidades de caixa de emergência.

Outro pré-requisito é a proteção adequada contra as perdas que podem resultar de morte, doença ou incapacidade, danos à propriedade ou um ato negligente. A proteção contra tais riscos pode ser adquirida por meio de seguros de vida, saúde, de propriedade e de responsabilidade civil. Negligenciar esses riscos é um dos maiores fatores que levam muitas famílias a passar por apuros financeiros

Etapa 2: Estabelecer objetivos de investimento.

Satisfeitos os pré-requisitos e claramente definidos os objetivos financeiros, a próxima etapa é estabelecer os objetivos de investimento. Objetivos de investimento são os objetivos financeiros que se deseja atingir ao investir. Obviamente, seus objetivos de investimento determinarão os tipos de investimentos que serão feitos. Os objetivos de investimento mais comuns foram descritos a seguir.

Acumular fundos para aposentadoria é a razão mais importante para investir. Principalmente se for levado em conta que a maior mudança dos últimos tempos refere-se ao aumento da longevidade da população a nível global. Percebe-se, que as pessoas tendem a contar demais com a Seguridade Social e os empregadores para seus fundos de aposentadoria. É de máxima importância revisar as quantias que se pode esperar dessas fontes, realisticamente. Para então decidir, com base em objetivos claros de aposentadoria, se eles atenderão adequadamente as necessidades futuras. Em caso negativo, eles devem ser suplementados por meio de um próprio programa de investimentos. Quanto mais cedo na vida forem avaliadas as necessidades na aposentadoria, maior sua chance de acumular fundos suficientes para atendê-las.

Aumentar sua renda corrente. Os investimentos devem sempre procurar aumentar a renda corrente, gerando dividendos ou juros. Segundo Gitman (2005) as pessoas na etapa da aposentadoria freqüentemente escolhem investimentos que oferecem alta taxa corrente a baixo risco. A idéia de uma pessoa aposentada - recebendo juros – de títulos de renda fixa (público ou privado) excelentes é uma boa descrição do que a maioria dos cidadãos deve fazer nessa fase da vida.

Poupar para despesas importantes. As famílias costumam guardar dinheiro durante anos a fim de acumular fundos necessários para efetuar despesas importantes. As mais comuns são a quitação de uma casa, educação, viagem de férias e capital para começar um negócio. Os tipos adequados de instrumentos de investimento dependem do objetivo e da quantia de dinheiro necessária. Para fins de como a quitação de uma casa ou a educação de um filho, um risco muito menor deve ser tolerado. Se possível, a realização de tais objetivos básicos não deve ser colocada em risco.

Evitar impostos sobre a renda. Nessa parte são abordadas questões específicas do mercado americano sobre a lei tributaria federal de renda permite a dedução de certas despesas (não em dinheiro) em fontes específicas de renda. Tais deduções reduzem o valor de renda tributável final. Obviamente, se uma pessoa puder evitar (ou diferir) o pagamento de impostos sobre a renda de um investimento, ela terá mais fundos para reinvestimento. Na realidade brasileira essa parte é fonte de novos estudos e planejamento específico.

### Etapa 3: Adotar um plano de investimento.

Depois de estabelecer os objetivos gerais, deve-se adotar um plano de investimento - um documento escrito que descreve como os fundos serão investidos. O autor afirma que uma série de objetivos de investimento pode ser desenvolvida para cada objetivo que se possui em

longo prazo. Para cada objetivo, especifique a data-alvo para atingi-lo e o tamanho tolerável do risco.

Em geral, quanto mais importante for o objetivo financeiro, mais baixo será o risco assumido. Suponha-se, por exemplo, que um objetivo a longo prazo seja acumular R\$ 80.000,00 em dez anos. Esse objetivo pode ser detalhado como um plano para acumular R\$ 80.000,00 em dinheiro, investindo em uma carteira dividida uniformemente entre ações de baixo risco e especulativas, fornecendo um retorno total de 10% ao ano. Quanto mais específico forem definidos os objetivos de investimento, mais fácil será estabelecer um plano de investimento consistente com os objetivos propostos.

#### Etapa 4: Avaliar instrumentos de investimento

Depois de serem estabelecidos objetivos de investimento e seu plano, é necessário avaliar os instrumentos de investimento, analisando o retorno e o risco potenciais de cada instrumento. Esse processo costuma envolver a avaliação, o uso de medidas de risco e retorno que para estimar o valor de um instrumento de investimento

#### Etapa 5: Selecionar investimentos adequados.

Nessa parte deve-se reunir informações adicionais e as usar para selecionar instrumentos de investimento específicos consistentes com os objetivos. Os melhores investimentos podem não ser aqueles que simplesmente maximizam o retorno.

Outros fatores, como risco e considerações fiscais, também podem ser decisivos. A seleção cuidadosa de instrumentos de investimento é essencial para o sucesso do investimento. Os instrumentos devem ser consistentes com os objetivos estabelecidos e oferecer níveis aceitáveis de retorno, risco e valor.

#### Etapa 6: Montar uma carteira diversificada.

Selecionar investimentos adequados envolve a escolha de instrumentos que permitam atingir os objetivos de investimento e que otimizem retorno, risco e valores de investimento.

Para realizar isso, deve-se buscar montar uma carteira de investimentos que atenda a um ou mais objetivos de investimento. A diversificação consiste na inclusão de inúmeros instrumentos de investimento diferentes em uma carteira, para aumentar retornos ou reduzir o risco. Ao diversificar dessa forma, os investidores têm condições de obter retornos mais altos ou de serem expostos a riscos menores do que se limitassem seus investimentos a apenas um ou dois instrumentos. Diversificação é o termo financeiro para o velho conselho “Não coloque

todos os ovos em uma única cesta”.

Etapa 7: Gerenciar a carteira.

Uma vez que foi construída a carteira, deve medir seu comportamento real em relação ao desempenho esperado. Se os resultados do investimento não são consistentes com os objetivos propostos, torna-se necessário uma ação corretiva. Geralmente, isso envolve vender certos investimentos e usar os proventos para adquirir outros instrumentos para a carteira. A administração de carteira envolve monitorar a carteira e reestruturá-la conforme ditado pelo comportamento real dos investimentos.

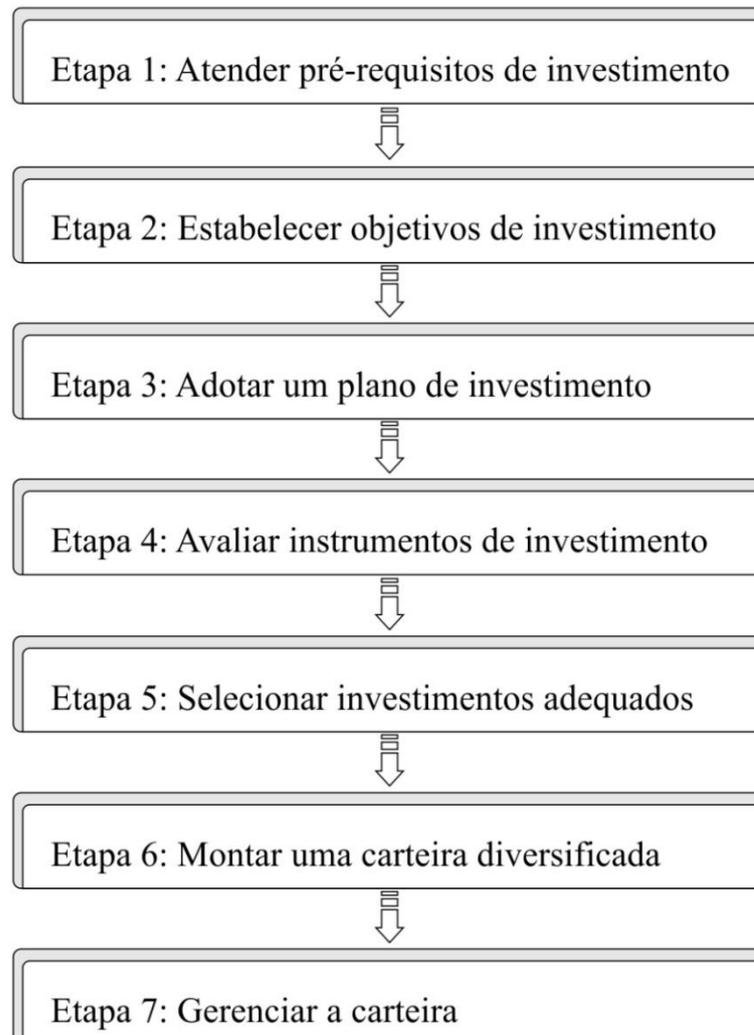


Figura 8 – Modelo de Gitman.  
Fonte: Elaborado baseado em Gitman (2005).

### 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Gitman (2005)

O modelo apresentado por Gitman (2005), na figura 8, é bem completo e organizado por passos que devem seguidos conforme foi descrito anteriormente. Das 7 etapas, duas etapas são relativas à análise e diagnóstico, quatro etapas tratam de execução do investimento e finaliza-se com uma etapa de avaliação de desempenho e rebalanceamento.

Tudo isso demonstra como o modelo é completo na sua descrição. No entanto ele não se aprofunda na operacionalização das etapas, principalmente na gestão de investimentos. Também poderia ser abordado o tema gestão de riscos pessoais (seguros) e o investimento na residência.

Assim, poderiam ser discutidas como a questão da operacionalização do modelo, e acredita-se que um agrupamento das sete etapas em quatro, por exemplo como: Avaliação, Formulação, Implementação e Revisão deveria proporcionar um melhor resultado.

### 2.3.2 Modelo de Bodie (2009)

Bodie (2009) utiliza o processo de investimentos do *CFA Institute*, do qual foi um dos criadores, onde se divide o processo de investimento em três principais elementos que compõem um circuito dinâmico de: planejamento, execução e *feedback*, mostrado na figura 9. O modelo ainda complementado por considerações que o autor faz a respeito dos investimentos da pessoa física.

No modelo descrito, pensa-se em planejamento como centrado basicamente na determinação de todas as informações necessárias para tomar decisões. Entre elas, dados do cliente e do mercado de capitais que permitem gerar diretrizes de política bem amplas (alocação estratégica de ativos). Na execução, aprofundam-se nos detalhes da alocação ótima de ativos e na seleção de títulos. Por fim, o *feedback* consiste no processo de adaptação às mudanças nas expectativas e nos objetivos, bem como às mudanças na composição da carteira decorrentes da variação no preço de mercado. O resultado dessas análises resume-se nas Instruções de Política de Investimento (BODIE, 2009).

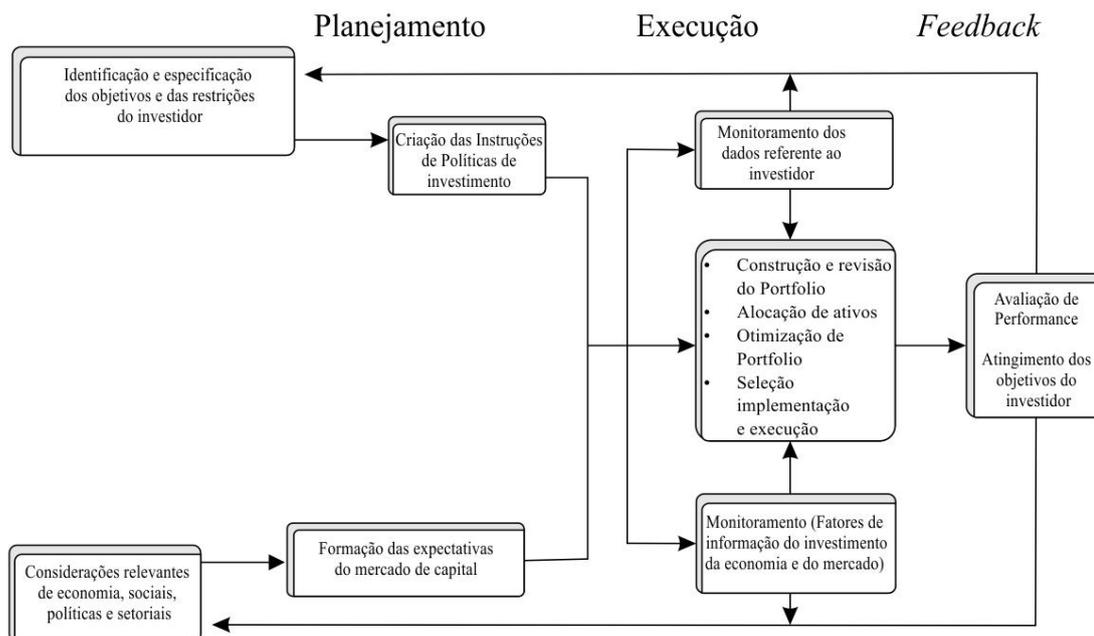


Figura 9 – Modelo de Bodie.  
Fonte: Adaptado de Bodie et al. (2009).

A administração da Carteira do investidor pessoa física conforme o modelo do *CFA Institute* é aplicável a todos os tipos de investidores, como bancos, fundos de pensão, seguradoras, grandes investidores e também ao simples investidor individual (BODIE, 2009). Porém, o modelo avança e trata das questões particulares a esse tipo de investidor.

Segundo o autor o principal aspecto a se considerar na definição de metas do investidor pessoa física seria o estágio do ciclo de vida do indivíduo. Os mais jovens começam a vida adulta com apenas um ativo, seu poder de ganho. Nesse estágio inicial do ciclo de vida, o investidor talvez não se interesse pelo investimento em ações ou títulos de dívida. As necessidades de liquidez e de preservação de segurança do principal ditam uma política conservadora de depositar em poupança no banco ou investir as economias em fundos do mercado monetário. Quando a pessoa se casar sugere-se que ela deve adquirir um seguro de vida e/ou contra invalidez para proteger o valor do capital humano.

Quando a renda proveniente do trabalho de um casal aumenta a ponto de suprir as necessidades de segurança e moradia, o casal pode começar a poupar, objetivando a educação superior dos filhos e a própria aposentadoria. A poupança da aposentadoria geralmente constitui o primeiro acúmulo de fundos da família que pode ser investido. Consiste no dinheiro que pode ser investido em ações, títulos do governo e bens imobiliários (além da casa própria).

Proteger o capital humano também é tratada por Bodie (2009). Pois a primeira decisão de investimento da maioria das pessoas físicas está relacionada à educação, ao aprimoramento do capital humano. O principal ativo da maioria das pessoas nos primeiros anos de vida profissional está no poder do ganho proveniente do seu capital humano. Nessas circunstâncias, o risco de doenças ou lesões é muito maior que o risco associado ao patrimônio financeiro. Um seguro que forneça uma renda por invalidez temporária protege contra esse fato inesperado.

O primeiro grande ativo econômico adquirido por muitas pessoas é a casa própria, o que torna isso um fato muito importante. A decisão de comprar em vez de alugar uma residência qualifica-se como decisão de investimento. Comprando uma residência protege-se contra dois riscos: risco do aumento do aluguel e o risco de indisponibilidade do imóvel.

As pessoas economizam e investem seus recursos para garantir o consumo futuro e deixar um legado. O principal objetivo da poupança permanente seria permitir a manutenção do padrão costumeiro de vida após a aposentadoria. O consumo do investidor na aposentadoria depende da sua expectativa de vida à época, as reservas devem cobrir gastos provenientes do padrão de vida pretendido e gastos inesperados com a saúde.

#### 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Bodie (2009)

O modelo de Bodie (2009) é apresentado em três etapas, que se subdividem em outras funções, o que faz dele um modelo razoável.

As etapas são: Planejamento, Execução e *Feedback*, todas etapas são bem completas e possuem alto grau técnico, o que se destaca no modelo é questão referente ao acompanhamento das expectativas política, econômica e sociais do mercado e sua influência na gestão do patrimônio individual e liga essas questões diretamente com o processo de *Feedback*.

Ressalta-se que o autor aborda questões de seguros, capital humano e investimento na residência de forma separada ao modelo, mas recomenda prestar atenção nesses pontos quando se planeja desenvolver um plano de investimentos

### 2.3.2 Modelo de Halfeld (2007)

O modelo de Halfeld (2007) está presente em seu livro *Investimentos* que trata o dinheiro como uma importante reserva de valor. E ainda baseia sua análise na natureza humana que impõe uma fase de declínio na capacidade de trabalho. Aos 60 anos, poucos estarão capacitados a trabalhar no mesmo ritmo que tinha aos 30. Esse desafio natural requer a reserva de uma substancial quantia em dinheiro, para que possamos custear as despesas da velhice.

Isso é evidenciado na figura 10, onde se tem a representação do Ciclo de Vida Financeira de uma pessoa (Modigliani, 1986). Pode-se notar que na juventude, entre 20 e 50 anos, ela deve definir seus objetivos, poupar disciplinadamente, assumir riscos conscientemente e não deve esquecer-se de fazer seguros de vida e de saúde, principalmente se tiver dependentes. Entre 50 e 65 anos, a pessoa deve adotar uma postura mais conservadora, evitando correr riscos, pois ela não teria mais tempo de se recuperar de uma eventual perda nos investimentos. Tendo seguido às recomendações anteriores, após os 65 anos a pessoa poderia aproveitar a aposentadoria de forma confortável.

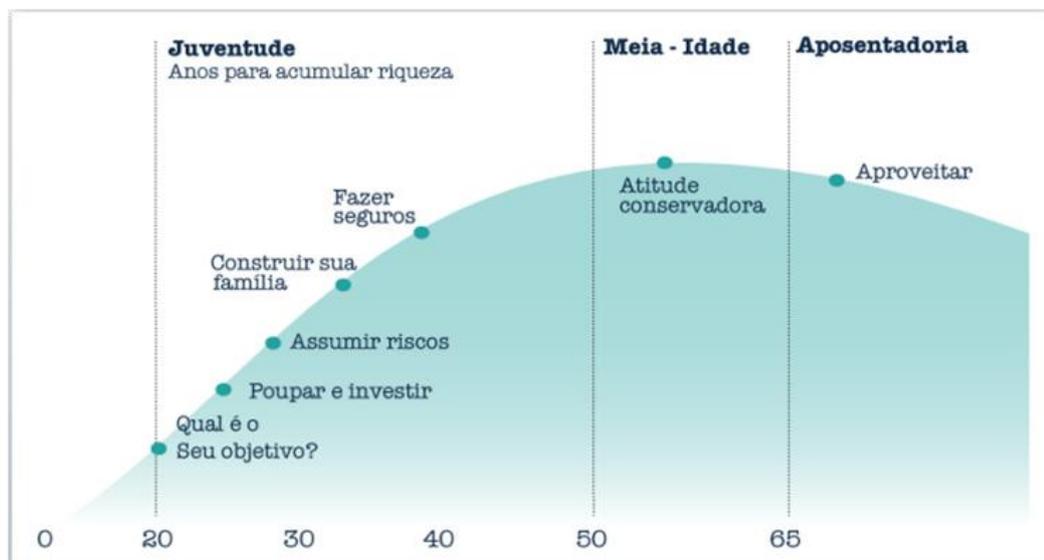


Figura 10 – Ciclo de Vida Financeira.  
Fonte: Adaptado de Halfeld (2007).

Na figura 11 se observa o Ciclo de Vida Financeira de um brasileiro, segundo o IBGE-PNAD 1996. É possível notar que após os 45 anos, ele começa a ganhar menos em seu

trabalho. Entretanto o brasileiro começa a ter uma renda oriunda do não-trabalho para compensar esta perda, renda essa que tem origem nos rendimentos da caderneta de poupança, aluguéis, etc. A referida complementação só é obtida pelos que poupam na juventude.

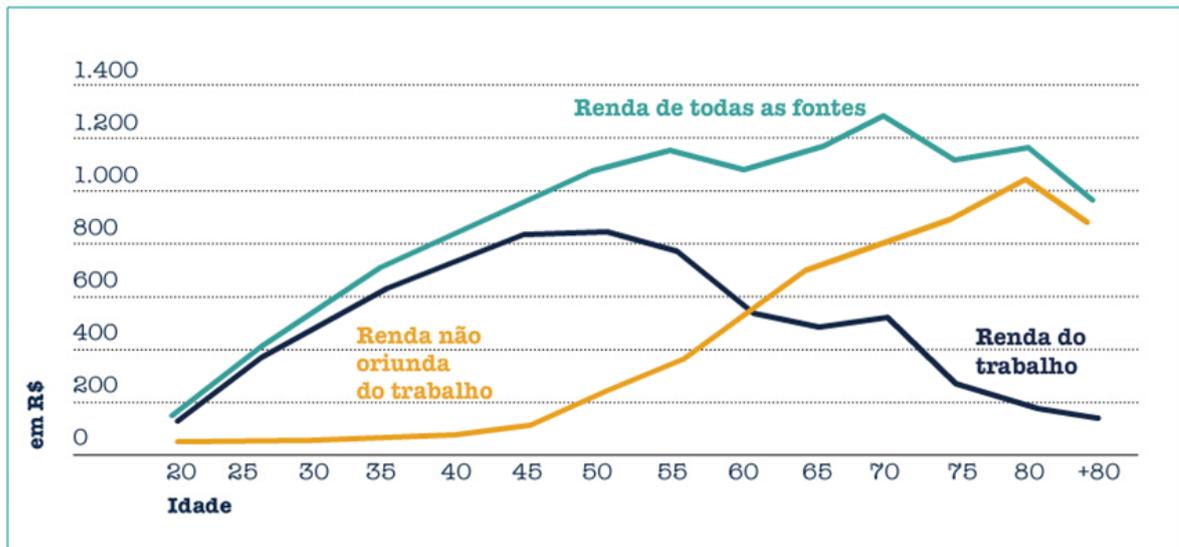


Figura 11 – Renda do brasileiro.  
Fonte: Adaptado de Halfeld (2007), baseado no PNAD (1996).

A seguir são descritos os passos do modelo de Halfeld (2007), são 10 passos que devem ser seguidos para o sucesso financeiro-econômico pessoal. Os passos integram critérios qualitativos e quantitativos.

#### Primeiro Passo: Ganhe mais dinheiro

Se não há mais esperanças de conseguir um incremento na remuneração do emprego atual, é interessante considerar firmemente a possibilidade de um negócio paralelo, que não tenha conflitos com o principal emprego. Associe-se com familiares ou amigos; trabalhar durante as horas de lazer, por algum tempo; busque complementos na receita mensal até que os riscos de sair de seu emprego tradicional já não sejam tão relevantes. Nesse momento, você terá diante de si uma importante decisão.

#### Segundo Passo: Poupe

Gastar menos do que se ganha. Se não conseguir isso, deve-se parar e pegar um caderno pequeno e anotar, durante três meses, todos os gastos da família. Faça uma análise

crítica e corte as despesas com atividades não-essenciais para a saúde e educação de sua família.

#### Terceiro Passo: Evite ter Dívidas

Assim que conseguir gastar menos do que ganha (segundo passo), deve-se usar todos os seus recursos para pagar as dívidas. Em um país como o Brasil, onde os juros são exorbitantes, o endividamento das famílias ou das empresas deve ser próximo de zero.

#### Quarto Passo: Invista Corretamente

Aproveite a mágica dos cálculos financeiros. Os juros compostos da renda fixa e o reinvestimento dos lucros nas ações levarão a um acúmulo montantes substanciais. Tenha sempre em mente objetivos de longo prazo. Considere fortemente colocar a maior parte de seu patrimônio em fundos de ações ou em uma carteira de ações bem diversificada. Seja firme nos momentos ruins das bolsas. Os corajosos e pacientes são muito bem recompensados. Tenha o compromisso de investir todos os meses pelo menos 10% de seus rendimentos em aplicações de longo prazo. Nas Figuras 12 e 13 são apresentados fluxogramas que mostram caminhos de como investir em ações. No primeiro o foco são os pré-requisitos para o investimento e no segundo é abordado a questão de onde investir.

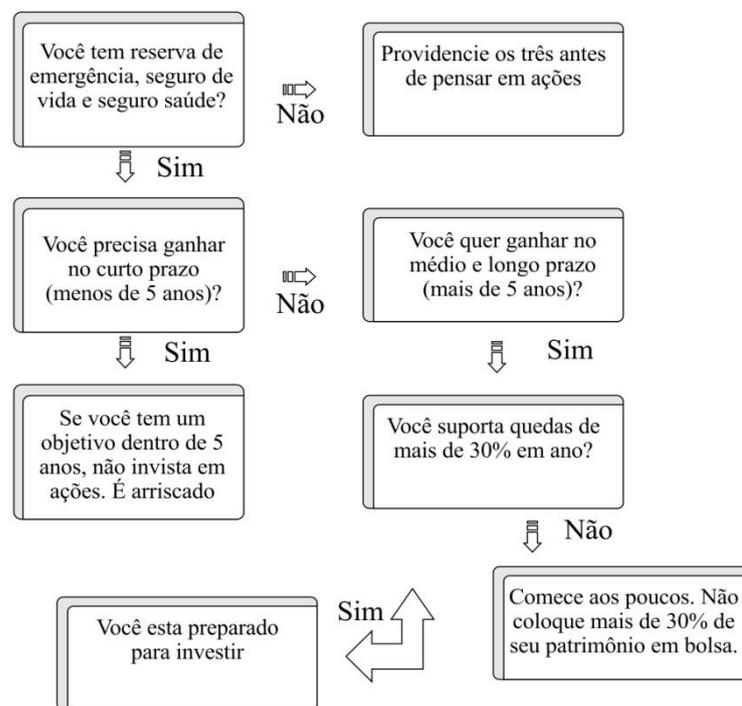


Figura 12 – Fluxograma para investir em ações.

Fonte: Adaptado de Halfeld (2007).

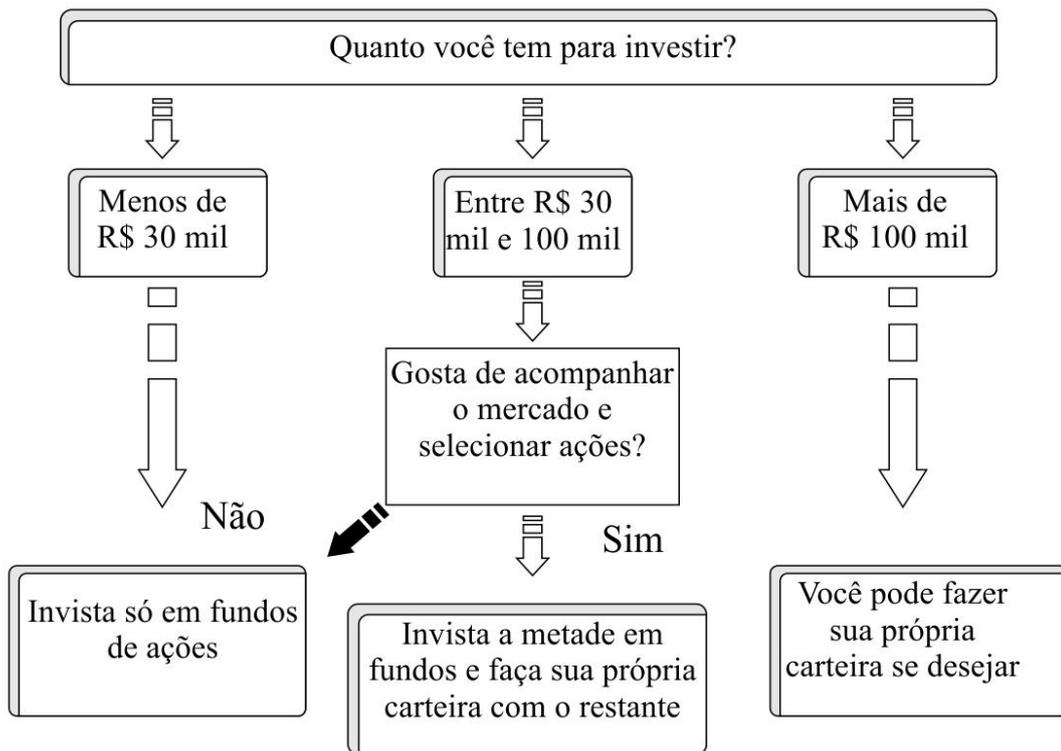


Figura 13 – Fluxograma “Onde Investir”.  
Fonte: Adaptado de Halfeld (2007).

#### Quinto Passo: Tenha sua Casa Própria

Sugere-se comprar uma casa que lhe seja confortável mas sem exageros. Não se deve tomar essa decisão com pressa. Recomenda-se comprar a vista ou construir. Fuja dos juros e dos riscos de quebra das construtoras. Não tenha preconceitos com o aluguel, se precisar pague aluguel em um imóvel simples, sem luxos, mas bem localizado, até que você possa comprar algo definitivo para você. É bom lembrar que o aluguel permite aos solteiros e aos jovens casais grande flexibilidade. Se você está pagando 8% ao ano sobre o valor do imóvel como aluguel, talvez não valha a pena pagar 12% ao ano de juros em um empréstimo imobiliário. Não há motivos para se apressar em comprar um imóvel só porque ele está parcelado. Tenha calma nesse momento de importante decisão.

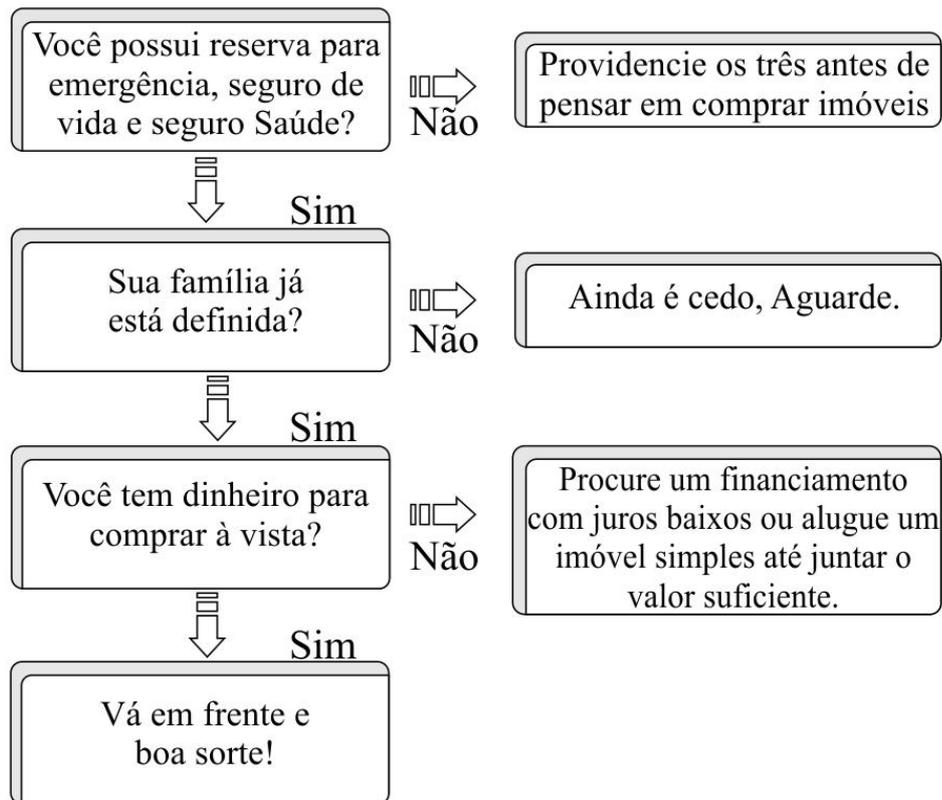


Figura 14 – Fluxograma “compre sua casa”.  
Fonte: Adaptado de Halfeld (2007).

#### Sexto Passo: Faça Seguro de Vida e Seguro Saúde

Se possuir filhos pequenos, é necessário fazer bons seguros de vida, diversificar e fazer seguros de vida em mais de uma seguradora tradicional e saudável. É importante aproveitar para fazer seguros quando jovem e saudável, pois vai ser muito mais barato.

Procure saber em sua empresa ou associação de classe sobre a possibilidade de fazer seguro para incapacidade física parcial, não apenas total. Assim se você for vítima de acidente de trânsito ou ferido em um assalto, ou ainda de uma doença que gere grave seqüela, incapacitando-o de exercer seu trabalho, você terá cobertura financeira.

Faça um bom plano de saúde para você, seus filhos e seus parentes mais idosos. Os preços dos tratamentos particulares de saúde são imensamente elevados. Se você tiver a infelicidade de enfrentar um problema desses, certamente perderá muitos anos em seu percurso. Não faça economia em saúde.

Sétimo Passo: Permita que você “coma algumas cenouras ao longo da caminhada”

Seguir os passos listados anteriormente não é tarefa simples. Deve-se ter sempre objetivos bem definidos e fortes incentivos para alcançá-los. Como muitos objetivos estão muito distantes, é importante ter algumas concessões, oferecendo pequenos prêmios sempre que metas forem alcançadas. Um jantar especial com a família, uma viagem nas férias, um curso no exterior, etc., isso pode significar muito nessa corrida. É importante ter prazer no que está fazendo. Não faça uma caminhada dolorosa e penosa. Curta, alegremente, as conquistas obtidas.

Oitavo Passo: Busque adquirir intensamente educação financeira

Freqüente boas livrarias e bancas de jornais. Procure comprar publicações que ensine a você noções básicas de Matemática Financeira, Contabilidade, Economia e Direito. Esses conhecimentos serão muito úteis durante o percurso.

Acompanhe o desempenho dos fundos de investimentos. Leia as páginas de Economia dos jornais, mas não se assuste à toa. Não acredite em tudo que você lê, ou ouve; aprenda a filtrar as informações; muito do que se discute é irrelevante para suas aplicações de longo prazo. Há muito exagero no que se ouve, ou lê.

Nono Passo: Se precisar contrate a ajuda de *Personal Advisor*

Embora não seja muito conhecido no Brasil, esse tipo de profissional é bastante popular nos Estados Unidos. Você pode ter o aconselhamento de um especialista, neutro, que não está tentando vender-lhe seus próprios produtos financeiros ou imobiliários. Ele funciona como um *Personal Trainer*, estimulando-o a atingir as metas estabelecidas.

Décimo Passo: Entenda que o dinheiro é apenas um meio, não o fim em si mesmo

Continue amigo de seus familiares e de seus colegas de trabalho. Seja solidário com os menos afortunados. A essa altura, fazer doações é muito gratificante. Ensine aos inexperientes o que de bom você conseguiu aprender em sua trajetória de vida.

### 2.3.2.1 Discussões sobre o Modelo de Halfeld (2007)

O modelo de Halfeld (2007) propõe passos que devem ser seguidos para quem busca a independência financeira, e conforme eles são descritos são feitas considerações sobre ações

que devem ser tomadas.

Importantes tópicos como gestão de riscos pessoais e investimento na residência são abordados, assim como recomendações a respeito do investimento em ações, isso tudo é demonstrado por meio de fluxograma. Importante notar que é abordada a questão de ganhar mais dinheiro, isso mostra a importância de se planejar bem pessoalmente.

Os dez passos descritos pelo modelo são muito esclarecedores e possuem forte apelo emocional em certos passos. Um ponto de grande relevância do modelo é a abordagem do ciclo de vida da pessoa, isso fornece uma visualização clara sobre onde o indivíduo se encontra, e suas prioridades na vida que devem refletir em sua atitude em relação a gestão do patrimônio pessoal.

### **3 METODOLOGIA**

Após definir o problema de pesquisa e os objetivos, o estudo deve apresentar uma metodologia clara e objetiva de como foi respondido o problema de pesquisa e como alcançou os objetivos.

Diante de suas necessidades, o homem desenvolveu a ciência. Gil (1987, p. 20) afirma que, “etimologicamente, ciência significa conhecimento”. Segundo ele, seu objetivo é chegar à veracidade dos fatos, tendo como característica principal a verificabilidade desses fatos. Entretanto, Lakatos e Marconi (2000, p. 44) alertam que “não há ciência sem o emprego de métodos científicos”.

Contudo, Gil (2009) afirma toda pesquisa consistir em uma atividade racional e sistemática e exige que as ações desenvolvidas ao longo do seu processo sejam efetivamente planejadas, desde a formulação do problema, passando pela especificação dos objetivos, pela construção de hipóteses ou pressupostos, pela operacionalização de conceitos, até a apresentação dos resultados.

No entendimento de Cervo e Bervian (1996), o método é “a ordem que se deve impor aos diferentes processos necessários para atingir um fim dado ou um resultado desejado”. O método científico “quer descobrir a realidade dos fatos e esses, ao serem descobertos, devem, por sua vez, guiar o uso do método” (CERVO; BERVIAN, 1996, p. 21).

Desenvolver uma pesquisa envolve o projeto de pesquisa, a coleta de dados, a análise e a discussão dos dados e a elaboração final do relatório escrito (LEOPARDI, et al., 2001). Neste capítulo, é apresentada a classificação da pesquisa, as categorias analíticas do estudo, a coleta, organização e análise dos dados.

#### **3.1 Classificação da pesquisa**

De acordo com Gil (2009), toda e qualquer classificação se faz mediante algum critério. Conforme essa recomendação, as pesquisas podem ser classificadas com base em seu problema, em seu objetivo e nos seus procedimentos técnicos utilizados.

Neste trabalho, optou-se por uma classificação que levou em conta o objetivo e o grau de formulação do problema de pesquisa, e a natureza das variáveis utilizadas. Desta forma, a

classificação resultante foi pelos métodos exploratório e descritivo, pois este tipo de pesquisa é usado para descrever e analisar modelos, criar um modelo próprio e também testar um construto para descrever suas características. É o caso deste trabalho, que analisa modelos de Planejamento Estratégico Pessoal, e Gestão de Investimentos para a construção de um Modelo de Planejamento Econômico integrado ao Planejamento Pessoal e testa um construto para medir a tolerância ao risco.

Para Gil (2010) as pesquisas exploratórias têm como objetivo principal “o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições. Seu planejamento é, portanto, bastante flexível, de modo que possibilite a consideração dos mais variados aspectos relativos ao fato estudado”. Elas também podem economizar tempo e dinheiro.

É também uma pesquisa descritiva, pois procura descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Para tanto, utiliza-se de técnicas padronizadas de coleta de dados: questionário e observação sistemática. Numa pesquisa descritiva os procedimentos utilizados são para revelar as relações entre os elementos do objeto de estudo, requerendo um planejamento de investigação bem estruturado (PACHECO JUNIOR, 2007). Ainda os pesquisadores preocupados com a aplicação prática, geralmente empregam as pesquisas descritivas e exploratórias, que juntas servem para demonstrar uma nova visão do referido problema (GIL, 2010).

Quanto à natureza do problema, nesse presente estudo foi utilizada uma abordagem qualitativa. Aqui foi empregado predominantemente a investigação qualitativa, que apoia-se no fato de as ações humanas possuírem um valor e visarem um objetivo, os quais não podem ser captados por relações simples de causa e efeito ou pelo uso de instrumentos estatísticos (LEOPARDI, et al., 2001). O método qualitativo aborda, portanto, aspectos subjetivos da realidade social, que não podem ser quantificados, e aprofunda-se no significado das ações e relações humanas.

Outra etapa da classificação de uma pesquisa diz respeito à sua definição quanto aos procedimentos técnicos a serem utilizados na coleta e análise dos dados, ou seja, basicamente diz respeito à parte prática da pesquisa. Nesse sentido, Gil (2010, p. 41) assegura que “embora o planejamento da pesquisa exploratória seja bastante flexível, na maioria dos casos assume a forma de pesquisa bibliográfica ou de estudo de caso”. Assim, quanto aos procedimentos técnicos utilizados nesta pesquisa serão o método bibliográfico e levantamento (SILVA; MENEZES, 2005)

O método bibliográfico, segundo Vergara (1997), é caracterizada pelo estudo sistematizado desenvolvido com base em publicações, tais como livros, revistas, jornais,

periódicos, bases de dados e redes eletrônicas. Complementando isso, Facchin (2003) afirma que a pesquisa baseada na bibliografia conduz o leitor a um conjunto de conhecimentos humanos reunidos em obras sobre determinado assunto. O desempenho, desse tipo de pesquisa, reside na coleta, processamento, análise e relato de informações.

O desenvolvimento de uma pesquisa bibliográfica é fundamentado em material já elaborado, principalmente em livros, artigos científicos, dissertações e teses. “A principal vantagem da pesquisa bibliográfica reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente” (GIL, 2009, p. 45). O autor explica ainda mais o fato dessa vantagem ser importante quando o problema de pesquisa exige informações muito dispersas. Esse tipo de pesquisa é um processo que envolve várias etapas como as seguintes: escolha do tema; levantamento bibliográfico preliminar; formulação do problema; elaboração do plano provisório de assunto; busca de fontes; leitura do material; fichamento; organização lógica do assunto e redação do texto.

O levantamento trata-se de um instrumento de coleta único, geralmente questionário, aplicado em amostra de grande tamanho, com o uso de técnicas estatísticas (MIGUEL et al., 2012). Nesse sentido, esta pesquisa fará o levantamento de dados diretamente com pessoas por meio de questionários enviados por email ou disponibilizado na *Internet*, e utilizará técnicas estatísticas para análise. Entre as principais vantagens do levantamento estão: economia e rapidez, conhecimento obtido direto da fonte e a quantificação (GIL, 2010).

Um levantamento tipo *survey* é muito importante quando se deseja obter um panorama descritivo de determinado fenômeno ou quando se objetiva testar teorias. Porém, qualquer que seja o propósito, o rigor metodológico deve estar presente (MIGUEL et al., 2012)

### **3.2 Desenvolvimento da Pesquisa**

Para encontrar as respostas referentes ao problema de pesquisa e alcançar os objetivos do presente trabalho, dividiu-se o estudo em quatro etapas: revisão bibliográfica, definição das bases conceituais, desenvolvimento do modelo e teste do construto de Avaliação do Perfil do Investidor. Apresentam-se na Figura 15 as etapas e os procedimentos empregados na pesquisa.

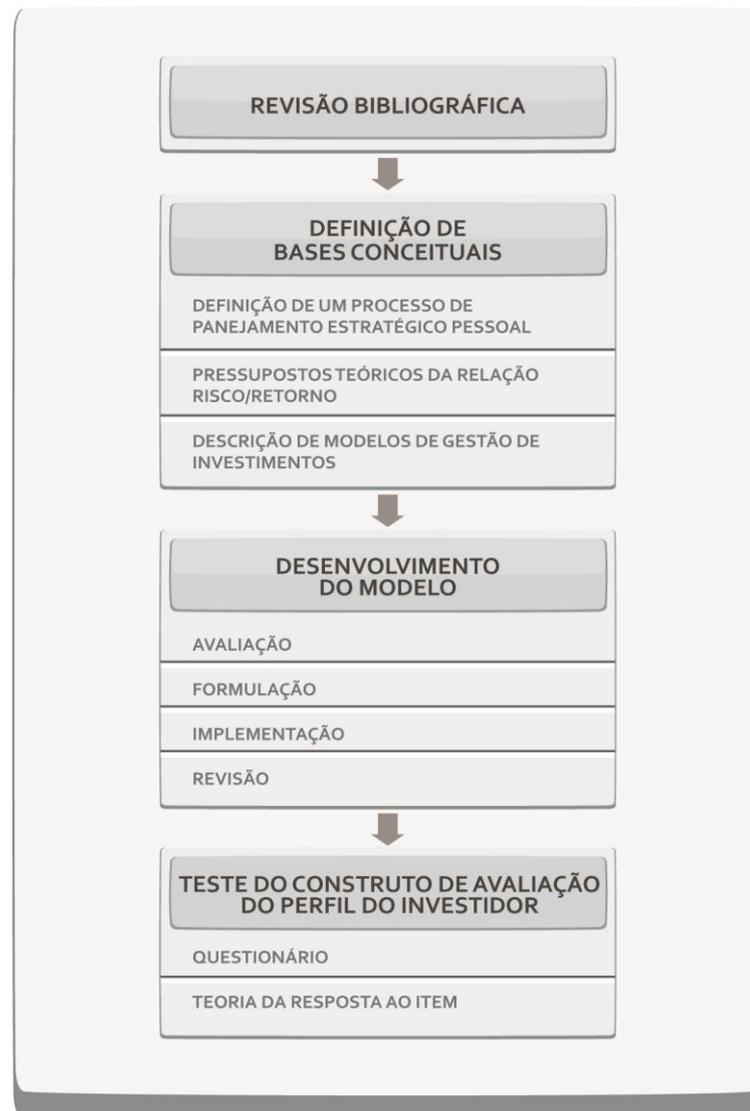


Figura 15 – Bases da pesquisa.

### 3.2.1 Procedimentos de Revisão Bibliográfica

Como destaca Gil (2010), as fontes primárias são provenientes do levantamento bibliográfico e podem ser classificadas como: livros de leitura corrente, livros de referência informativa (dicionários), livros de referência remissiva (monografias, dissertações e teses), publicações periódicas (jornais e revistas) e impressos diversos.

Primeiro foi realizada uma varredura horizontal (MIGUEL et al., 2012) na literatura referente à gestão de investimentos pessoais, para se definir quais modelos deveriam ser descritos e analisados para se identificar aqueles que pudessem contribuir na construção do

modelo de planejamento econômico pessoal.

Depois foi realizada uma varredura vertical (MIGUEL et al., 2012) na literatura previamente analisada, com o objetivo de se aprofundar nos modelos e conceitos já desenvolvidos pelos referidos autores, isso foi feito por meio da leitura de diversos materiais dos mesmos, assim como suas referências. A partir disso foi possível identificar os elementos determinantes que possam contribuir para o desenvolvimento do modelo de planejamento econômico.

Para escrever sobre o construto de planejamento estratégico pessoal, no Capítulo Revisão Bibliográfica, foi feito um levantamento bibliográfico preliminar onde se definiu o modelo a ser usado como base para o desenvolvimento da pesquisa.

No que diz respeito ao constructo gestão de investimentos e planejamento financeiro pessoal, além do levantamento bibliográfico preliminar que serviu para compor a revisão de literatura, foi realizada também uma pesquisa bibliográfica sistemática. A qual possibilitou conhecer o que está sendo produzido e publicado sobre o problema e, principalmente, sobre o objetivo da pesquisa, analisando-se estudos e modelos existentes sobre gestão de investimentos e planejamento financeiro pessoal, o que tornou possível criar uma proposta de Modelo de Planejamento Econômico Pessoal.

Para tal, foram definidas e utilizadas as seguintes fontes bibliográficas, acerca do tema pesquisado: livros publicados no Brasil, obtidos por aquisição ou por empréstimo, livros publicados nos EUA, obtidos por aquisição, e dissertações, teses e artigos nacionais e internacionais, selecionados por meio de consulta a sistemas de busca eletrônica, via rede mundial de computadores (*Internet*).

A consulta em sistemas de busca *on line*, para identificação, localização e coleta de produções sobre gestão de investimentos, foram feitas nos meses de janeiro a junho de 2012. Foram pesquisados; o Banco de Teses da Capes, Portal de Periódicos da Capes, Google Acadêmico, anais de eventos e Banco de Teses da USP, *site* da BDTD, periódicos da UFSC, Revista de Administração de Empresas, da FGV.

O período considerado para as buscas *on line* de produção bibliográfica sobre o tema gestão de investimentos e planejamento financeiro pessoal variou de acordo com o local de procura. Como descritores, foram usadas as palavras-chave: planejamento financeiro pessoal, gestão de investimentos, *investment management*, *personal financial planning* e *wealth management*. A definição dos períodos e dos descritores que foram utilizados nas buscas variou conforme descrito a seguir.

O material utilizado no que diz respeito à gestão de investimentos, foram basicamente

livros de finanças de autores internacionais que são referências no ensino de finanças de forma geral que em seus livros abordam a gestão de investimentos, principalmente no âmbito pessoal

A pesquisa a respeito de planejamento financeiro e econômico pessoal foi basicamente realizada a partir de livros de autores renomados que possuíam sólida formação acadêmica, tanto no Brasil como nos EUA. Como referência internacional usou-se o material do *Financial Planning Standards Board*, que é a entidade que regula a atividade de planejador financeiro nos EUA e mundialmente, adotando altos padrões de exigência. Conforme expõe Miguel et al. (2012), ao escolher essa referência, acabou-se por determinar a “tribo” que seria seguida na pesquisa

Ainda foram realizadas buscas na Internet para obter um maior aporte teórico, sobre planejamento financeiro pessoal, porém não se conseguiu identificar relevância em artigos que abordassem o referido tema, ainda mais tendo foco em gestão de investimentos pessoais e planejamento pessoal.

Selecionadas as produções e realizada a varredura vertical, foi realizada uma leitura analítica no sentido de organizar informações a serem utilizadas no trabalho. Segundo Gil (2009), este tipo de leitura corresponde a uma leitura completa do texto selecionado, identificação das idéias, hierarquização e sinterização das mesmas. Ao final, foi realizada uma leitura interpretativa, com objetivo de aproximar o que os autores afirmam com o escopo do presente trabalho. Assim foi possível aproveitar as informações para a construção da proposta de Modelo de Planejamento Econômico Pessoal, no sentido de otimizar o Planejamento Estratégico Pessoal.

Entende-se que a revisão bibliográfica realizada utilizando uma varredura horizontal e depois uma varredura vertical, conforme foi descrito anteriormente forneceu o embasamento suficiente para o alcance dos primeiros dois objetivos específicos do trabalho.

### 3.2.2 Definição das bases conceituais

Previamente a construção de uma proposta de modelo, foi preciso escolher as bases conceituais para o mesmo, sendo elas: (i) descrição de um modelo de planejamento estratégico pessoal; (ii) conceituação sobre as bases das finanças modernas; (iii) escolha dos modelos de gestão de investimentos.

A idéia de usar o planejamento econômico para contribuir com o planejamento estratégico pessoal partiu da análise de modelos de Planejamento Estratégico Pessoal, Teoria das finanças modernas e de modelos de gestão de investimentos. Verificou-se em recentes pesquisas que a metodologia de planejamento estratégico pode ser adaptada ao campo pessoal. Constatou-se ainda que alguns modelos de planejamento estratégico pessoal mencionam o fator econômico como importante na vida das pessoas, porém não abordam adequadamente esse tema. Também foi constatado que diversos autores de finanças abordam a gestão de investimentos e o planejamento financeiro pessoal.

Assim, almejando alcançar os objetivos propostos, foram considerados três bases conceituais no presente estudo que são especificamente; *planejamento estratégico pessoal*, com suporte conceitual principal usando o Modelo Estrada de Planejamento Estratégico Pessoal (ESTRADA, 2011), *Teoria das finanças modernas*, que forneceram os pressupostos de risco e retorno (MARKOWITZ, ) e de eficiência de mercado (FAMA, ) e *gestão de investimentos e planejamento financeiro pessoal*, como referencial teórico, baseado principalmente nos modelos de Damodaran (2000), Gitman (2005), Bodie (2009) Halfeld (2007) e do FPSB (2007).

A definição das bases conceituais forneceram os subsídios para o cumprimento dos terceiro objetivo específico do trabalho que é a identificação de quais pontos deverão ser priorizados para manter e melhorar a gestão do patrimônio pessoal

### 3.2.3 Desenvolvimento do Modelo

No tocante ao desenvolvimento do modelo foram consideradas quatro etapas, conforme Figura 16, a escolha das quatro etapas foi embasada no modelo de Planejamento Estratégico de Estrada (2007), que na sua concepção pode ser utilizado tanto para organizações como pessoas. Importante ressaltar que a descrição detalhada de cada etapa está apresentada no Capítulo 5 desse trabalho.



Figura 16 – Etapas do modelo proposto.

### 3.2.4 Teste do Construto de Avaliação do Perfil do Investidor

O questionário utilizado na presente pesquisa partiu do modelo do *FinaMetrica Risk Tolerance Questionnaire* (2012) modelo americano, que já foi utilizado em mais de 500.000 pessoas ao redor do mundo e é atualizado constantemente. Não foi identificado seu uso em nenhuma pesquisa no Brasil, o que torna relevante seu teste e aplicação na realidade brasileira.

Num primeiro momento foi enviado um questionário contendo 25 questões para nove pessoas selecionadas de diferente formação acadêmica, para uma análise semântica dos itens do questionário, seguindo as recomendações de Pasquali (1998). Assim foi possível constatar algumas dificuldades em relação a compreensão das questões e ao tamanho do questionário. Após isso, o questionário foi ajustado, onde foram excluídas cinco questões e também foi feita a reformulação de alguns enunciados, que tornaram o questionário mais curto e objetivo, o questionário final então acabou composto de 20 questões.

Para aplicação teste do construto de avaliação do perfil do investidor foi escolhido distribuir os questionários utilizando a Internet, por meio de redes sociais e lista de e-mails particular do pesquisador, priorizou-se enviar o questionário para indivíduos clientes de instituições financeiras que o pesquisador já manteve relação profissional, assim como também foi disponibilizado especificamente para pessoas do meio acadêmico. Foram

submetidos no total 137 *e-mails*, o questionário também foi compartilhado via *Facebook* para cerca de 500 pessoas.

Ao final da pesquisa foram obtidas 71 respostas para o questionário e então foi decidido testar o questionário. A partir dessas respostas foi possível constatar dificuldade e dúvidas dos respondentes na resposta da questão 19, e então essa foi descartada. Ressalta-se que o baixo número de respondentes foi devido ao curto espaço de tempo que foi disponibilizado o instrumento de pesquisa.

Como as questões (itens) possuíam diferentes padrões de respostas, foi necessário padronizar as respostas, no caso desse estudo foi escolhido classificar em três categorias as respostas, para isso foi usado como referência a classificação em: 1 - Conservador, 2 - Moderado e 3 – Agressivo. Estes podem ser considerados genericamente perfis de investidor (ANBIMA, 2012). O próximo passo foi submeter às repostas aos procedimentos estatísticos.

#### 3.2.4.1 Teoria da Resposta ao Item

A Teoria da Resposta ao Item, ou simplesmente TRI, é um conjunto de modelos matemáticos e estatísticos que são usados para (i) análise de itens e escalas, (ii) criar e administrar medidas, e (iii) medir indivíduos ou organizações em um construto (traço latente) de interesse (TEZZA; BORNIA, 2009; REISE et al., 2005).

Apesar de ter tido suas raízes elaboradas no início do século passado, a TRI no formato que se conhece hoje, foi desenvolvida por Lord (1952) o qual elaborou o modelo teórico e o método para estimar os parâmetros dos itens utilizando o modelo da ogiva normal. Após isso, Birnbaum (1968), tornou o tratamento matemático mais fácil ao substituir o modelo de ogiva normal pelo modelo logístico (TEZZA; BORNIA, 2009).

Um ponto crítico na utilização da TRI é a estimação dos parâmetros, que necessita de um grande esforço computacional (ANDRADE et al., 2000), o que dificultou a popularização da TRI naquela época, porém recentemente seu uso foi retomado em paralelo aos avanços na área computacional. No Brasil a TRI foi aplicada pela primeira vez em 1995 na área educacional na análise dos resultados do Sistema Nacional de Ensino Básico e no Sistema de Avaliação de Rendimento Escolar do Estado de São Paulo (ANDRADE et al., 2000). Atualmente a TRI é utilizada no cálculo das notas das provas objetivas do Exame Nacional do Ensino Médio.

Conforme Singh (2004), um modelo matemático, que diz respeito à relação entre variáveis observáveis e variáveis latentes, é caracterizado por três características

fundamentais. A primeira considera a forma do modelo. Percebe-se que a TRI é mais geral que a Teoria clássica da Medida, uma vez que postula um modelo não-linear, enquanto a TCM utiliza um modelo linear.

A segunda característica é a descrição do modelo através de uma equação específica. Na TRI, existem vários modelos não-lineares. Nesse estudo foi utilizado o Modelo de Resposta Gradual proposto por Samejima (1969) que é recomendado para casos unidimensionais que tenham itens com mais de duas categorias de respostas ordenadas, como a escala Likert, por exemplo. O surgimento dos modelos politômicos da TRI resultou em melhoria substancial da aplicabilidade da TRI para diversas áreas das ciências sociais e naturais (Samejima, 2008). Recentemente os modelos da TRI têm sido aplicada não só nestas ciências, mas em diversas áreas do conhecimento (Bortolotti, 2010)

A terceira característica enfatiza os parâmetros do modelo. Na TCM, um único parâmetro, o escore verdadeiro ( $X$ ), associa a variável observada com a latente. Em contrapartida, na TRI, vários parâmetros distintos fazem esta associação. Durante a criação de um instrumento de medida, podem ocorrer alguns equívocos, tais como (i) dificuldade dos itens inadequada (ou muito difícil ou muito fácil), (ii) a área de incerteza entre acertar ou errar um item é muito grande e (iii) o item pode indicar que um atributo está presente enquanto ele realmente não está. Estes equívocos podem ser identificados na TRI através de seus parâmetros, de forma que pode-se selecionar itens que estejam mais alinhados com o contexto em que se deseja medir (TEZZA; BORNIA, 2009; DEVELLIS, 2003).

No modelo de Samejima, são estimados dois parâmetros relacionados com o item conforme Bortolotti et al, (2012):

a)  $b_{i,k}$ , parâmetro de dificuldade da  $k$ -ésima categoria do item  $i$ : este parâmetro é conhecido como o parâmetro "limiar". O parâmetro de dificuldade refere-se ao nível do traço latente no qual a probabilidade de um indivíduo selecionar uma categoria de resposta (por exemplo, insatisfeito) ou uma categoria mais alta ordenada (por exemplo, pouco insatisfeito, satisfeito ou muito satisfeito) é 0,5. Assim, ele representa o ponto na escala do traço latente onde há 50% de probabilidade de que uma dada categoria de resposta ou uma categoria mais alta ordenada seja selecionada, isto é, estes parâmetros representam os limiares entre as categorias de resposta;

b)  $a_i$ , parâmetro de discriminação do item  $i$ : este parâmetro representa o quanto um item discrimina entre os respondentes de diferentes níveis do traço latente, determinando a "qualidade" do item. Quanto maior o valor deste parâmetro, melhor é o item e a discriminação entre os indivíduos nos diferentes níveis de traço latente.

Nesse estudo foi possível identificar alguns problemas no processo de estimação em determinadas questões do instrumento de medida, que foram as questões; 1, 14, 16, 19 e 20. O problema de estimação tem possível causa no baixo número de respondentes, porém ao remover essas questões conseguiu-se obter resultados com baixo erro-padrão e os dados obtiveram convergência.

## **4 AVALIAÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR COM O USO DA TEORIA DA RESPOSTA AO ITEM (TRI)**

A avaliação de perfil de risco do investidor está no centro do planejamento econômico, pois ele possibilita a determinação de uma estratégia de investimento adequada em relação ao perfil da pessoa. Neste capítulo do trabalho buscou-se testar um construto (conjunto de itens) que possa avaliar o perfil de risco do investidor

Ao abordar o tema risco, três aspectos referentes a ele podem ser considerados: (i) Risco necessário, é o risco associado ao retorno que seria necessário para atingir os principais objetivos do indivíduo; (ii) Capacidade de risco, na medida em que o futuro pode ser menos favorável do que o previsto, é a quantidade de risco que pode ser assumida sem desviar o planos pessoais; (iii) Tolerância ao risco, é o nível de risco que a pessoa prefere assumir, é uma característica psicológica. Cada um desses aspectos do possuem um impacto sobre a escolha de uma estratégia de investimentos (DAVEY, 2012).

Pesquisas na área das finanças comportamentais defendem que os investidores não procuram o maior retorno para um determinado nível de risco, como a teoria tradicional presume, pois, em vez de maximizar o valor esperado, preferem atender aos seus valores psicológicos, como a aversão à perda (SORTINO, 2001).

Conforme exposto anteriormente torna-se relevante testar novos métodos para avaliar o perfil de risco das pessoas, e a teoria da Teoria da Resposta ao Item pode ser uma ferramenta interessante para este fim. Principalmente por ela ser uma técnica que já é utilizada na Psicometria e também para avaliação educacional, assim como novas aplicações que veem sendo testadas para sua utilização.

Para elaboração de um instrumento utilizando a Teoria da Resposta ao Item, é necessário primeiro definir qual traço latente de interesse, ou seja, é necessário ter um conhecimento prévio do que se deseja medir, nesse estudo o interesse é mediar o perfil de risco do indivíduo. A TRI faz a análise dos itens e, a partir disso, constrói uma escala padronizada, nesse estudo o foco é a análise dos itens. A elaboração dos itens deve-se possuir um conhecimento prévio do assunto e seguir técnicas de elaboração de itens (PASQUALI, 2003).

O processo de estimação dos parâmetros dos itens também é chamado de calibração. Na tabela 1, são visualizadas as estimativas dos parâmetros dos itens ( $a_i$  e  $b_{i,k}$ ) para cada categoria ( $b_{i,1}$  e  $b_{i,2}$ ), obtidas por meio do software MULTILOG de THISSEN (2003).

O parâmetro  $b_{i,1}$  indica o ponto de inflexão da curva da primeira categoria (moderado). O  $b_{i,2}$  (agressivo), indica o ponto de inflexão da curva da segunda e última categoria, exceto itens 2 e 10 que são dicotômicos. (EMBRETSON; REISE, 2000). Neste estudo, não existe um  $b$  intermediário. Basicamente o parâmetro de discriminação  $a_i$  demonstra a qualidade da questão (item), e recomenda-se que ele possua um valor maior que maior que 0,65. Os parâmetros  $b_{i,1}$  e  $b_{i,2}$  demonstram a dificuldade do item, quanto maior esse número mais difícil é de se possuir essa característica (traço latente), no caso deste trabalho a característica é a tolerância ao risco.

Observa-se na Tabela 1 que os parâmetros de discriminação variaram de 0,45 a 2,66. Isto mostra que alguns itens possuem um poder de discriminação menor que 0,65, o que é considerado insatisfatório por Baker (2001). Os três itens com maior grau de discriminação foram, em ordem crescente, 4, 5 e 9. Já os itens com menor poder de dificuldade, também em ordem crescente, foram os itens 1, 12 e 13. Esses itens apresentaram um baixo parâmetro de discriminação ( $<0,65$ ); logo, são itens que não discriminam indivíduos conservadores, moderados e agressivos. Estes itens não foram eliminados da análise para a obtenção dessa calibração final, pois julga-se que a baixa discriminação tenha ocorrido em função do baixo número de respondentes.

Tabela 1 - estimativa dos parâmetros de resposta para cada categoria.

(continua)

| <b>Questionário de avaliação do perfil do investidor</b>   | <b><math>a_i</math></b> | <b><math>b_{i,1}</math></b> | <b><math>b_{i,2}</math></b> |
|--|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 1. Como que você se adapta quando as coisas ocorrem mal financeiramente?   | 0,45                    | 0,58                        | 4,45                        |
| 2. Quando você pensa na palavra 'risco' em um contexto financeiro, qual das seguintes palavras vem primeiro à cabeça?  | 1,06                    | 1,41                        |                             |
| 3. Você já investiu uma grande quantia em um investimento de risco principalmente para ter a emoção de ver seu valor subir e descer?   | 0,97                    | 0,99                        | 1,94                        |
| 4. Se você tivesse que escolher entre mais estabilidade no emprego, com um aumento de salário pequeno, ou menos estabilidade no emprego com um grande aumento de salário, o que você escolheria? | 1,57                    | 0,39                        | 2,12                        |
| 5. Quando confrontado com uma importante decisão financeira, pesa mais para a sua decisão as possíveis perdas ou os possíveis ganhos?  | 1,68                    | -0,13                       | 3,42                        |
| 6. Geralmente, como você se sente em relação às suas principais decisões financeiras, depois de tomá-las?  | 0,81                    | -2,47                       | 0,33                        |

|   |      |       |      |
|---|------|-------|------|
| 7. Imagine que você estivesse em um trabalho onde você poderia optar por receber um salário fixo, ou comissão ou uma mistura de ambos. Qual você escolheria?  | 1,40 | -0,64 | 1,84 |
| 8. Qual o nível de risco que você assumiu em suas decisões financeiras no passado?  | 1,48 | 0,06  | 1,71 |
| 9. Para qual grau de risco que você está preparado atualmente para assumir em suas decisões financeiras?  | 2,66 | -0,02 | 1,86 |
| 10. Você já pegou dinheiro emprestado para fazer algum investimento (exceto sua casa)?  | 1,01 | 0,63  |      |
| 11. Você confia na sua capacidade de tomar boas decisões financeiras?   | 1,15 | -2,31 | 2,22 |
| 12. Suponha que há 5 anos você comprou ações de uma conceituada empresa. Nesse mesmo ano a empresa passa por um forte declínio nas vendas devido à má gestão. Assim, os preços das ações caíram drasticamente e você acabou vendendo as ações com um grande prejuízo. Então a empresa foi reestruturada sob nova direção, e a maioria dos analistas agora espera que ela possa produzir retornos acima da média. Dada a sua má experiência com esta empresa no passado, você compraria essas ações agora? | 0,47 | -1,51 | 1,94 |
| 13. Suponha que você herdou uma casa que está em péssimas condições, porém está localizada em um bairro popular. No estado atual, a casa provavelmente seria vendida por R\$300.000,00 mas se você fosse gastar cerca de R\$100.000 em reformas, o preço de venda seria em torno de R\$600.000,00. No entanto, fala-se da construção de uma autoestrada ao lado da casa e isso reduziria o seu valor consideravelmente. Qual destas decisões você tomaria?  | 0,61 | -0,85 | 0,89 |
| 14. O que é mais importante para você, que o valor de seus investimentos não caia ou que ele proteja você do risco da inflação diminuir seu poder de compra?  | 0,89 | -1,60 | 2,35 |
| 15. Nos últimos anos, como seus investimentos pessoais mudaram?   | 0,72 | -0,02 | 2,38 |

Importante ressaltar que o item 2 foi dicotomizado para se obter uma melhor estimativa, e que o item 10 era um item dicotômico (Sim ou Não). A TRI possui a vantagem sobre a TCM no sentido que ela possibilita analisar cada item individualmente e não precisa analisar o teste como um todo.

A Figura 20 apresenta a curva característica e a função de informação do item 1. Este item possui a seguinte descrição: "Como que você se adapta quando as coisas ocorrem mal financeiramente?" As alternativas de resposta eram: Com muita dificuldade, Com um pouco de dificuldade, Com um pouco de facilidade e Com muita facilidade, as duas primeiras opções foram categorizadas como perfil conservador (1) e as outras respectivamente como Moderado (2) e Agressivo (3). O parâmetro de discriminação é igual a 0,45, o que é baixo

(<0,65). Indivíduos posicionados na escala com nível menor que 0,58 têm maior probabilidade de responder a categoria 1 (conservador), indivíduos com perfil de risco entre 0,58 e 4,45 têm maior probabilidade de responder a categoria 2 (moderado) e indivíduos com perfil de risco maior que 4,45 possuem maior probabilidade de responder a categoria 3 (agressivo). Nota-se que esse item fornece pouca informação e ela é praticamente constante em todo intervalo entre -3 e 3. Como já relatado, este item possui baixíssima discriminação e julga-se interessante analisá-lo no futuro com um número maior de respostas.

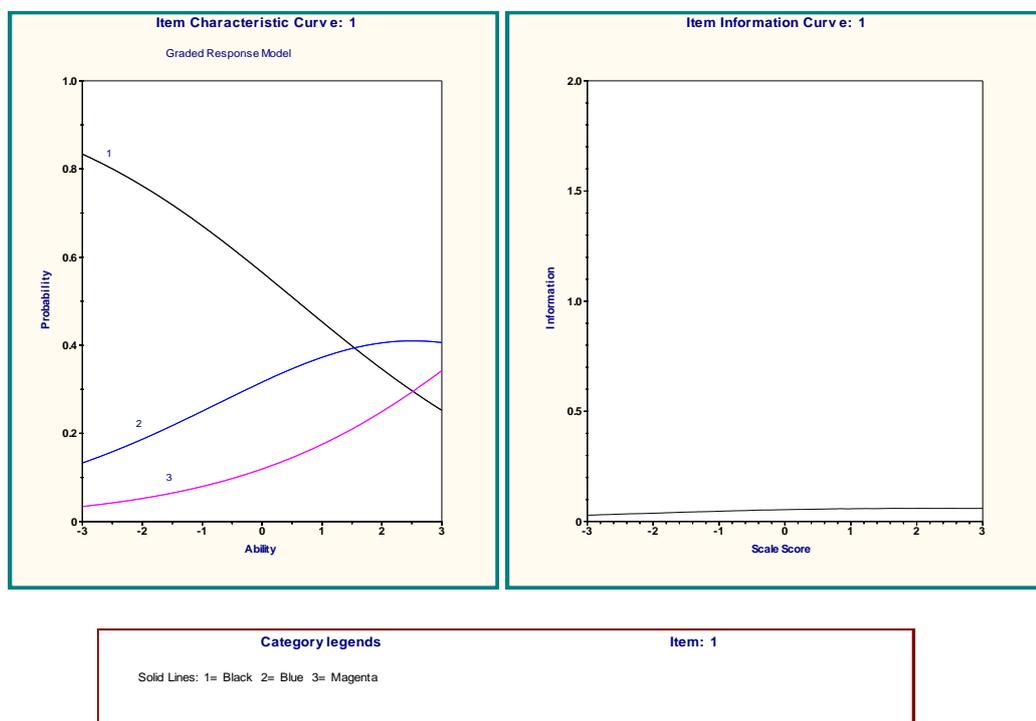


Figura 17 – Curva do Item 1 e Informação do Item 1.

A Figura 21 apresenta a curva característica e a função de informação do item 9. Este item possui a seguinte descrição: "Para qual grau de risco que você está preparado atualmente para assumir em suas decisões financeiras?" As alternativas de resposta eram: Muito baixo, Baixo, Médio, Alto e Muito alto, as duas primeiras opções foram categorizadas como perfil conservador (1), médio foi categorizado como Moderado (2) e as duas últimas foram categorizadas como Agressivo (3). O parâmetro de discriminação é igual a 2,66, o que é considerado alto. Indivíduos posicionados nesta escala com nível menor que -0,02 têm maior probabilidade de responder a categoria 2 (moderado), indivíduos com perfil de risco entre -0,02 e 1,86 têm maior probabilidade de responder a categoria 2 (moderado) e os que

possuem score maior que 1,86 tem maior probabilidade de responder a categoria 3 (agressivo). Nota-se que esse item fornece um alto nível de informação e ela cresce exponencialmente a partir do nível -1 e começa a cair fortemente depois do nível 2. Como já relatado, este item possui alto poder de discriminação, mas também é interessante analisá-lo no futuro com um número maior de respostas para o questionário.

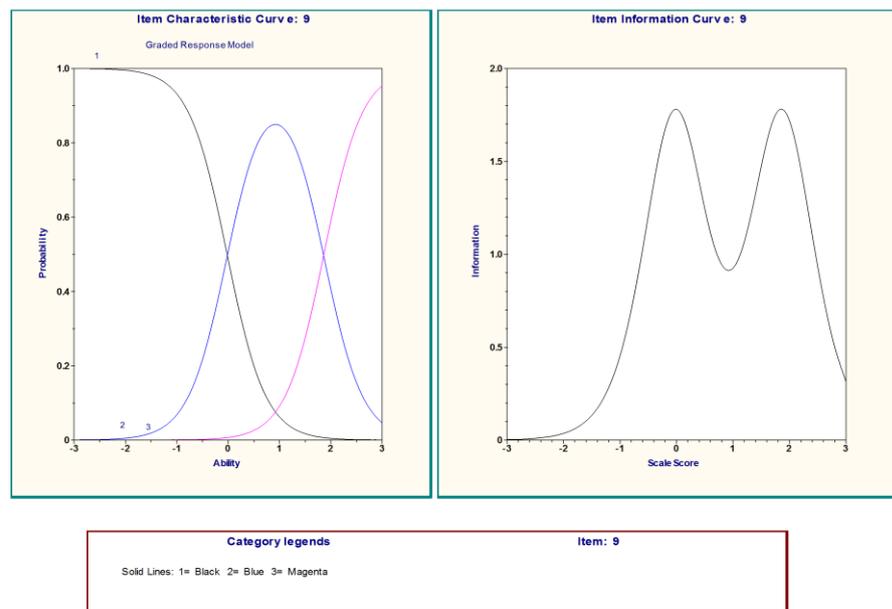


Figura 18 – Curva do Item 1 e Informação do Item 1.

A Figura 22 apresenta a curva característica e a função de informação do item 9. Este item possui a seguinte descrição: "Para qual grau de risco que você está preparado atualmente para assumir em suas decisões financeiras?" As alternativas de resposta eram: Muito baixo, Baixo, Médio, Alto e Muito alto, as duas primeiras opções foram categorizadas como perfil conservador (1), médio foi categorizado como Moderado (2) e as duas últimas foram categorizadas como Agressivo (3). O parâmetro de discriminação é igual a 2,66, o que é considerado alto. Indivíduos posicionados nesta escala com nível menor que -0,02 têm maior probabilidade de responder a categoria 2 (moderado), indivíduos com grau de satisfação entre -0,02 e 1,86 têm maior probabilidade de responder a categoria 2 (agressivo). Nota-se que esse item fornece um alto nível de informação e ela cresce exponencialmente a partir do nível -1 e começa a cair fortemente depois do nível 2. Como já relatado, este item possui alto poder de

discriminação, mas também é interessante analisá-lo no futuro com um número maior de respostas para o questionário.

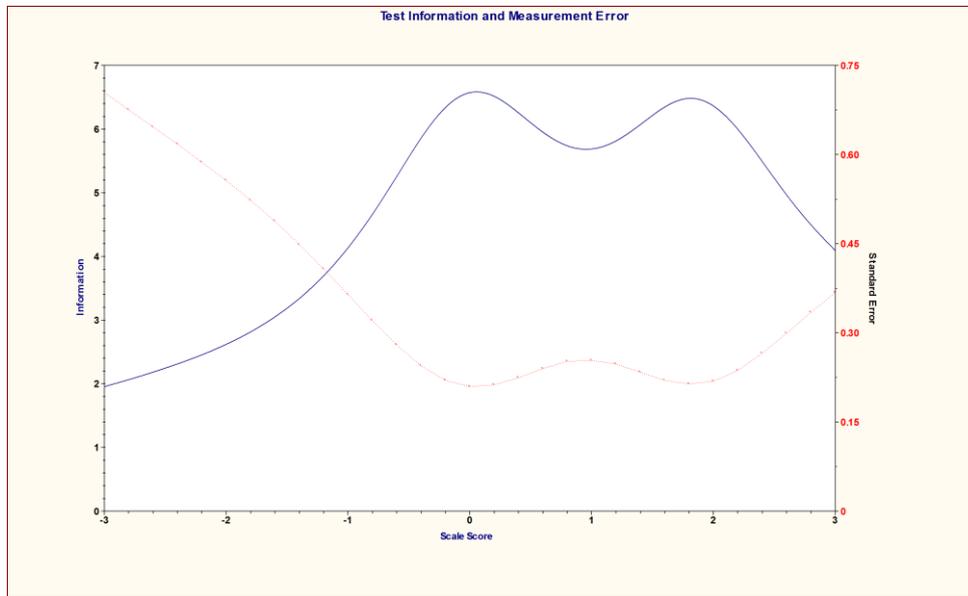


Figura 19 – função de informação do instrumento.

O uso do Modelo de Resposta Gradual, ou Modelo de Samejima como pode ser chamado, é um instrumento de medida com respostas graduadas que possibilita obter mais informação das respostas dos indivíduos, pois ele leva em consideração a probabilidade da pessoa responder cada categoria de resposta.

Convém lembrar ainda, que a TRI permite, que novos itens sejam adicionados ao instrumento de medida e sejam calibrados na mesma escala, permitindo com isso a criação de um banco de itens para avaliar o perfil do investidor. Estando uma vez os itens já calibrados, também é possível conhecer o perfil de risco de outra amostra de respondentes.

Com esta utilização, verificou-se que a TRI pode auxiliar na estimativa do traço latente perfil do investidor. Na medida de perfil do investidor, a aplicação da TRI permite uma avaliação do fenômeno com mais consistência e, conseqüentemente, fornece informações relevantes para tomada de decisões referentes ao planejamento estratégico pessoal, além deste estudo outros podem ser realizados utilizando a TRI e podem trazer uma grande contribuição na área de desenvolvimento pessoal.

## **5 MODELO DE PLANEJAMENTO ECONÔMICO PESSOAL PROPOSTO**

O desenvolvimento de modelos é importante, pois um modelo é uma representação simplificada da realidade. Na maioria das situações cotidianas em todas as áreas do conhecimento, se trabalha com modelos, já que a capacidade humana de processar dados é limitada (BORNIA, 2002).

Nesse estudo a realidade a ser estudada é referente à gestão econômica pessoal, desde a concepção de um plano até seu acompanhamento e revisão periódica. Assim neste capítulo será demonstrado o modelo de planejamento econômico proposto que foi desenvolvido com base nos modelos de gestão de investimentos descritos na revisão bibliográfica, assim como foi feita a ligação do modelo proposto com um modelo de planejamento pessoal, neste caso o modelo utilizado foi o de Estrada (2011). O modelo desenvolvido buscou preencher lacunas que os modelos analisados possuem e atender de forma qualificada as necessidades do investidor individual, pois oferece uma análise completa do investidor e traça um plano de acordo com seus objetivos e valores, explorando de forma independente todas as alternativas de investimento e proteção de riquezas disponíveis no mercado financeiro.

É possível perceber, que a gestão dos investimentos pessoais é um processo contínuo, composto pelas etapas de Avaliação, Formulação, Implementação e Monitoramento, e suas respectivas sub etapas. A avaliação é o ponto de partida, onde se obtém um diagnóstico completo da situação atual e se define as bases para a formulação. Na fase de formulação define-se aonde quer chegar e ainda se faz uma análise do ambiente interno e externo. A implementação representa a eficiência, e busca otimizar as decisões formuladas por meio da seleção e execução, no intuito de utilizar os recursos com sabedoria. Por fim se chega a fase de Revisão, aonde irá se fazer o acompanhamento das decisões tomadas e se necessário fazer os ajustes necessários, conforme mudanças do ambiente ou de dos objetivos pessoais. Sem a realização e a integração de todas essas fases percebe-se a dificuldade de atingir as metas definidas como importantes, pois só a implementação em pouco contribuiria para atingir objetivos, visto que não está precedido de análise completa do perfil do indivíduo.

Sendo assim, entende-se que o detalhamento sistematizado das ações em atividades executáveis pode proporcionar contribuição à implementação do planejamento dos investimentos pessoais. Esse desdobramento efetivo dos planos de ação (execução) permite a concretização de estratégias e táticas para o alcance de objetivos.

Conforme anteriormente exposto, e com o intuito de alcançar o objetivo principal deste estudo, na figura 17 é mostrado o modelo de planejamento econômico pessoal proposto.

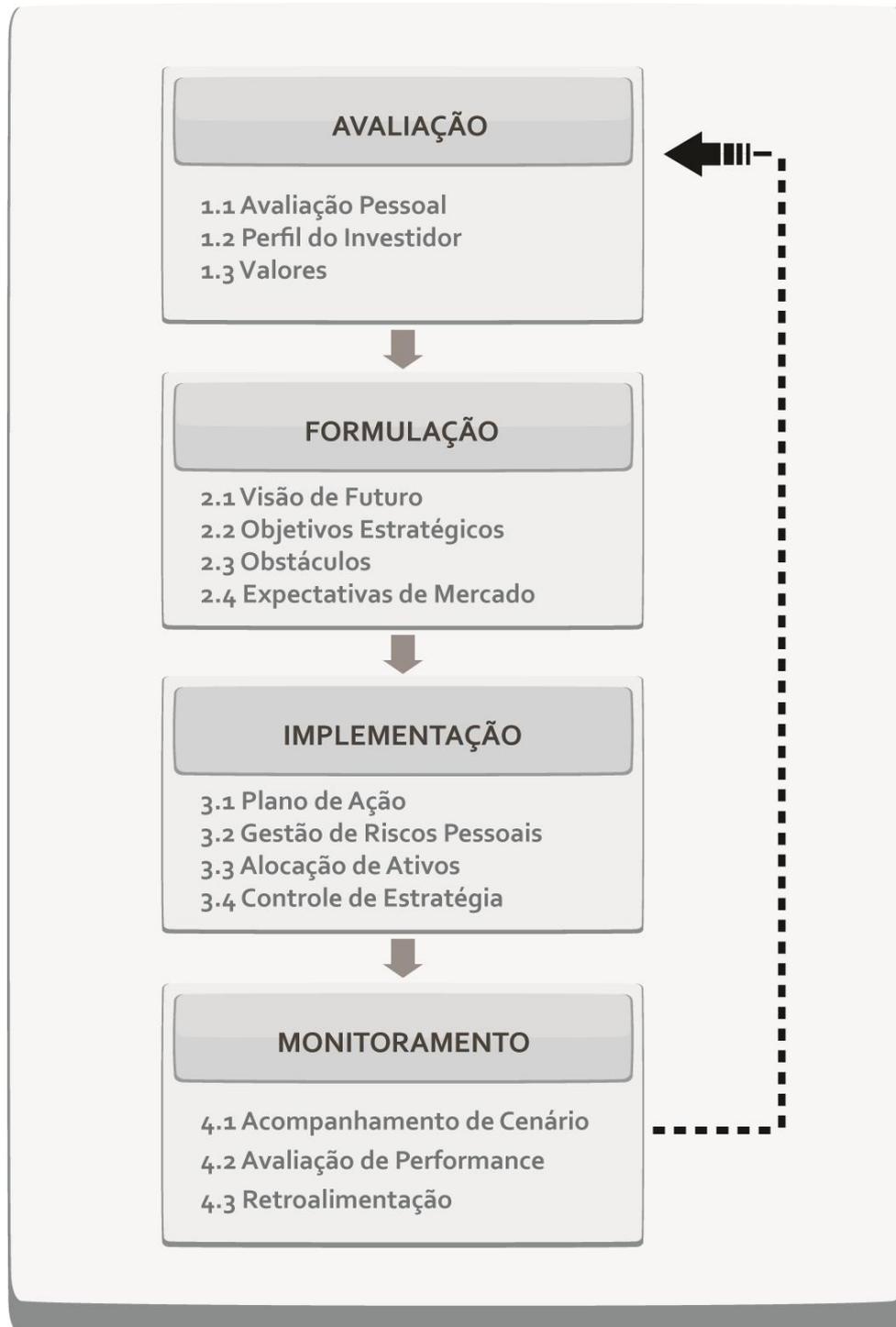


Figura 20 – Modelo de Planejamento Econômico proposto.

## 5.1 Avaliação

Esta etapa também pode ser chamada de pré-operacional, porque pressupõe que para a elaboração e implementação do planejamento econômico, inicialmente, devem ser levantados aspectos pessoais, tanto qualitativos quanto quantitativos. Aqui deve ser feita uma avaliação da situação financeira atual, onde se avalia se o indivíduo atende aos pré-requisitos de investimento. Na avaliação pessoal se identifica sua situação familiar e os conhecimentos financeiros que são de extrema importância para determinados objetivos a serem alcançados, assim como questões referentes ao planejamento pessoal para que este esteja alinhado ao planejamento econômico. Define-se também o perfil do investidor. A análise de valores também é feita, pois eles são importantes e complementares numa análise completa do perfil do indivíduo.

Essas avaliações são muito importantes para uma melhor compreensão da pessoa. Assim será possível elaborar um planejamento econômico que seja integrado a algumas ou a todas as cinco áreas do modelo de Planejamento Pessoal de Estrada (2011): individual; profissional; familiar; empresarial e participação político/social/religiosa. A seguir será detalhado cada passo que compõe a etapa de avaliação e os procedimentos utilizados. No ANEXO A, está presente o instrumento de avaliação completo, contendo as etapas de Avaliação Pessoal, Perfil do Investidor e Valores.

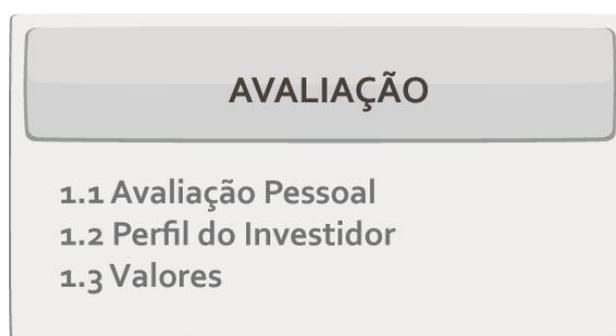


Figura 21 – Etapa de Avaliação

### 5.1.1 Avaliação Pessoal

Na fase de avaliação pessoal, busca-se realizar uma análise completa do indivíduo, abordando questões pessoais e familiares. Nesse momento é muito importante ouvir a pessoa, para se conseguir uma melhor interação na questão planejador-cliente. Conforme Kinder (2005) questionamentos como “Por que você está aqui?” e “O que você gostaria de obter ao realizar esse trabalho?” tendem a ajudar.

Um bom entendimento das necessidades do indivíduo contribui para uma melhor montagem da carteira de investimentos, pois assim ela irá levar em consideração a situação atual, os objetivos, a disposição para correr riscos, a necessidade de proteção, o prazo previsto até a aposentadoria, o cenário econômico atual, entre outros aspectos. Sem contemplar todas essas áreas, a gestão dos investimentos pessoais pode abrir espaço para frustrações e vulnerabilidades desnecessárias.

Com o objetivo de alinhar o planejamento econômico com o planejamento pessoal, nessa etapa busca-se identificar as metas motivacionais aplicáveis a um planejamento estratégico pessoal por meio do uso dos doze fatores identificados por Calvosa (2011) a partir das 63 variáveis presentes nos modelos de PEP por ele analisados.

Devem-se apresentar uma seleção criteriosa de opções, analisando a fundo o perfil do investidor, o momento atual da economia e as possibilidades de alocação por classe de ativos.

Nessa etapa deve-se identificar no investidor fatores que possam contribuir com o sucesso do planejamento econômico, assim como identificar os pontos prioritários do planejamento pessoal que darão sustentação ao plano.

No quadro 2, consta o exemplo do modelo de questionário de avaliação pessoal proposto, com as questões referentes às metas de planejamento. Além dessas questões, o questionário completo que abrange questões econômicas e pessoais consta no ANEXO A deste trabalho.

(continua)

| <b>Marque uma única alternativa para cada Meta de Planejamento conforme o grau de importância para você.</b> |          |          |          |          |
|--|----------|----------|----------|----------|
| 1 - Não é importante 2 – Pouco importante 3 – Importante 4 –Muito importante                                 |          |          |          |          |
| <b>Metas de Planejamento</b>   | <b>1</b> | <b>2</b> | <b>3</b> | <b>4</b> |
| 1. Estabelecer metas e estratégias de médio e longo prazos   |          |          |          |          |
| 2. Empenhar-se por prestígio e riqueza   |          |          |          |          |

|   |  |  |  |  |
|---|--|--|--|--|
| 3. Buscar satisfação pessoal e da família                 |  |  |  |  |
| 4. Identificar minhas necessidades e competências         |  |  |  |  |
| 5. Priorizar meu tempo livre antes de meu trabalho        |  |  |  |  |
| 6. Descobrir quem quero ser                               |  |  |  |  |
| 7. Servir a minha organização                             |  |  |  |  |
| 8. Analisar e fortalecer os meus <i>stakeholders</i>      |  |  |  |  |
| 9. Gerenciar o meu tempo e os meus relacionamentos        |  |  |  |  |
| 10. Ser assertivo e descobrir meus pontos fortes e fracos |  |  |  |  |
| 11. Criar raízes e ser aceito                             |  |  |  |  |
| 12. Redefinir princípios e desafios                       |  |  |  |  |

Quadro 2 – Metas de Planejamento

### 5.1.2 Perfil do Investidor

O mercado financeiro possui uma infinidade de ativos e produtos diferentes, cada um com características bem particulares. O investidor vê-se diante de muitas opções e uma simples pergunta. Qual é o investimento mais indicado para ele naquele momento?

As instituições financeiras criaram uma forma de ajudar o investidor a descobrir os melhores produtos para aplicar seus recursos. O procedimento foi chamado de Análise de Perfil do Investidor (API). Em geral, trata-se de um questionário onde os clientes respondem sobre sua condição financeira, idade, quantidade de recursos que disponibilizam para investir, para que pretendem utilizar o capital que estão investindo, em quanto tempo, etc..

As respostas reunidas nessa análise mostram o seu perfil de investidor e, em alguns casos, já sugerem em quais produtos se pode alocar fatias do capital. Isso dá mais segurança para o cliente no momento de ele investir seus recursos.

No exterior, a API é conhecida como *Suitability* e é bastante aplicada em países onde o mercado de investimentos é mais maduro. A utilização dessa ferramenta foi um grande avanço para uma melhor alocação de ativos pelo investidor individual, porém é só o começo de um trabalho que pode ser muito mais completo.

Confirmando isso, por meio da revisão da literatura é possível concluir que o gerenciamento do patrimônio dos investidores, utilizando um instrumento mais apurado para identificação do perfil de risco, tende a ser melhorado com o uso conjunto de metodologias de investimento tradicionais e observações realizadas em finanças comportamentais.

Em estudos referentes à análise do perfil de investidor defende-se que é necessário recorrer à Psicometria (ROSZKOWSKI; DAVEY; GRABLE, 2005), que é uma mistura de Psicologia e Estatística, para medição de atributos como tolerância ao risco. Por meio deste instrumento de medição, tem-se a possibilidade de elaborar questionários que sejam válidos e confiáveis. Importante lembrar que na psicometria, um teste válido é aquele que mede o que faz sentido medir (refere-se ao instrumento), já um teste confiável, é aquele que faz isso de forma consistente (PASQUALI, 2007).

A análise de perfil do investidor proposta nesse trabalho teve por objetivo utilizar modelos mais completos de avaliação do perfil, fugindo dos modelos utilizados por bancos e corretoras usualmente. O modelo de avaliação de perfil de risco aqui usado foi baseado nos estudos de Davey, 2012; Bright, Adams, 2000; Callan, Johnson, 2002. Isso porque os modelos defendidos e utilizados por estes autores incorporam os conceitos da psicometria no teste de avaliação do perfil do risco. No ANEXO A encontra-se o questionário composto de vinte questões referentes à avaliação do perfil de risco do investidor utilizado nesta pesquisa. Também no Capítulo 4 esta etapa foi demonstrada de forma mais aprofundada.

### 5.1.3 Valores

A análise de valores e a sua relação com o desenvolvimento de um plano de investimentos pessoais, objetiva a partir de um maior autoconhecimento dos valores e dos tipos motivacionais do indivíduo, identificar melhor as suas metas de planejamento de longo prazo, gerando assim comportamentos e ações condizentes com seus critérios ou metas de maior importância (CALVOSSA, 2011). Planejar os investimentos de longo prazo em sintonia com os valores pessoais irá possibilitar a realização de um planejamento mais sustentável e eficaz.

Essa etapa é sustentada pela teoria de valores de Schwartz (1994; 2011) e pelo questionário SVS para definição dos valores que é um modelo validado e respeitado na psicologia, assim, nesse momento a ação a ser tomada é responder o questionário de para

avaliação dos valores pessoais. Para maior refino na análise sugere-se o uso do Modelo de Decisões Axiológicas (MDA) proposto por Calvosa (2011) que foi desenvolvido para dar suporte ao desenvolvimento do Planejamento Pessoal.

Como resultado, essa etapa deve proporcionar a identificação dos valores do indivíduo e classificá-lo em um estereótipo definido conforme o MDA sugere (CALVOSSA, 2011). Uma melhor compreensão do resultado final da análise de valores pode ser vista na figura 18.



Figura 22 – Valores pessoais.  
Fonte: Modelo de Decisões Axiológicas, Calvossa, 2011.

Uma vez conhecidos os seus valores pessoais poderá ser estimada qual será a sua visão de mundo, as suas atitudes e as suas ações (CALVOSSA, 2011). Analisar os valores pessoais é importante para entender o perfil dos indivíduos, pois aqueles que mostrarem valores ligados à estabilidade e irão tender a escolher investimentos de forma diferente daqueles mais abertos a mudança.

No ANEXO A encontra-se disponível o instrumento de Schwartz para mensuração de valores junto ao instrumento de avaliação individual.

## 5.2 Formulação

A Formulação da Estratégia para o planejamento econômico consiste basicamente em: a) delinear a Visão de Futuro da pessoa; determinar os Objetivos Estratégicos relacionando-os com a Visão de Futuro e considerar os Obstáculos (Pontos Fracos e Ameaças), que podem dificultar o cumprimento da Visão de Futuro e as Expectativas de Mercado que se referem ao ambiente externo (ESTRADA, 2007).

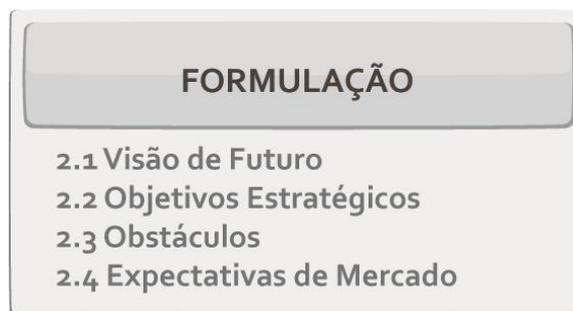


Figura 23 – Etapa de Formulação

### 5.2.1 Visão de Futuro

A visão de futuro, quadro 3, é o elemento que orienta sobre a essência e sobre o futuro para o qual os esforços devem ser direcionados. Uma visão não pode ser limitada por tempo, representa propósitos permanentes e deve servir como base para o planejamento estratégico (COLLINS; PORRAS, 2000). Ao se planejar economicamente o indivíduo deve dar um sentido a esta atitude, e não somente fazer por fazer, a Visão de Futuro tem como objetivo gerar comprometimento com o planejamento econômico.

A declaração de Visão basicamente possui três componentes básicos na sua constituição: Finalidade, Valores e Supermetas.

A Finalidade demonstra a razão de ser da pessoa. É o reflexo das motivações para impulsionar o seu desenvolvimento e desempenho econômico. Deve ir além da simples busca de resultados e deve prevalecer por longos anos, não pode ser confundida com determinadas metas ou estratégias comportamentais.

Os Valores são os mandamentos essenciais e permanentes de uma pessoa. Ao identificar os valores pessoais deve-se lembrar que poucos valores podem ser realmente

essenciais, e eles geralmente variam entre 3 e 6. A avaliação de valores realizada previamente busca auxiliar na identificação dos valores pessoais.

As Supermetas representam o último componente da Visão. Elas têm a função de focar os esforços da pessoa e atuam como molas motivacionais. A visão necessita um tipo diferente de objetivo, que pode levar vários anos de esforços para ser alcançado e hoje pode estar além das capacidades e do ambiente presente. A supermeta deve obrigar a pessoa a construir uma Visão, em lugar de formular apenas objetivos econômicos.

O comprometimento com o planejamento econômico envolve o desenvolvimento de objetivos pessoais de longo prazo, que podem acontecer ao longo de diversas fases da vida profissional do indivíduo. Como também envolve a identificação do indivíduo com seus valores e preferências. Portanto, um indivíduo que concentre energia e persista em seus objetivos econômicos pessoais poderá ser considerado detentor de um alto nível de comprometimento.

|   |  |
|---|--|
| <b>Visão de Futuro</b>  |  |
| <b>Finalidade Básica</b>  |  |
| O que eu quero planejar?  |  |
| Por que fazer isso?   |  |
| Por que isso é importante?  |  |
| <b>Valores</b>  |  |
| Quais são seus valores básicos?   |  |
| Quais valores você gostaria que seus filhos respeitassem quando fossem adultos? |  |
| <b>Super Metas</b>  |  |
| Que Super Metas você gostaria de estabelecer?                                   |  |

|  |  |
|--|--|
| Qual o prazo esperado para atingi-la?  |  |
| <b>Descreva sua Visão de Futuro, relacionando os Valores, a Finalidade Básica e as Super Metas</b> |  |
|  |  |

Quadro 3 – Visão de Futuro

Fonte: elaborado pelo autor, baseado em Estrada (2007).

### 5.2.2 Objetivos Estratégicos

Os objetivos estratégicos são pontos concretos que se deseja atingir, devem ter parâmetros numéricos e datas a serem alcançadas, ressalta-se que a meta é uma segmentação do objetivo, onde o aspecto quantitativo tem maior importância, pois é mais preciso em valor e data e é mais próximo que o objetivo (ALMEIDA, 2010).

Os objetivos devem estar ligados com o horizonte de tempo, que pode ser baseado nos conceitos da teoria do ciclo de vida (MODIGLIANI, 1986), e podem estar relacionados aos investimentos (questão risco-retorno) e também a proteção da riqueza (riscos pessoais). Os objetivos de investimentos concentram-se na relação risco-retorno entre o retorno esperado pelo investidor e o risco que se está disposto a assumir. Isso torna a avaliação do perfil do investidor imprescindível (BODIE, 2009).

Os objetivos devem manter relação com a Visão de Futuro, e devem ser caminhos para atingir as Supermetas. A falta de objetivos, ou esquecimento deles tende a desmotivar e enfraquecer o comprometimento com o planejamento econômico.

Ao se levar em conta às necessidades financeiras durante a vida, é possível ver que diariamente enfrentam-se desafios financeiros que devem ser superados, e eles podem se dividir basicamente em três tipos de objetivos: Curto Prazo, Médio Prazo e Longo Prazo.

Podem-se chamar objetivos de Curto Prazo as despesas fixas mensais e cotidianas, como prestações mensais, contas de água, luz, telefones, despesas pessoais e de vestuário, mensalidades e lazer, além de outras possíveis. Estas despesas, dentro do orçamento familiar são as que devem consumir mais dos recursos pessoais, e, portanto recomenda-se que aproximadamente 65% dos ganhos mensais sejam separados para suprir estas necessidades e

também para quaisquer outros imprevistos financeiros urgentes que apareçam. Recomenda-se também que, caso sobre ainda algum dinheiro, que o mesmo seja aplicado em algum ativo de fácil liquidez, como, por exemplo, uma caderneta de poupança.

Os objetivos de Médio Prazo são aqueles compromissos financeiros que têm a ver com o desenvolvimento patrimonial, ou que são relacionados com o desenvolvimento pessoal e profissional, tem-se como exemplo, a aquisição de um apartamento em construção, de um terreno para construção de uma nova moradia, uma poupança para uma longa viagem ou ainda, estudos no exterior. Estes investimentos devem ser realizados com objetivo de usar o dinheiro somente em pelo menos cinco anos.

Os objetivos de Longo prazo são aqueles já conhecidos como aposentadoria e educação dos filhos, são os desafios que deveriam ser planejados para prazos entre 5 e 30 anos. Por serem de longo prazo, muitas pessoas adiam o planejamento para esses desafios e quando vêm o tempo passou mais rápido que se imaginava e acabaram se perdendo as oportunidades e benefícios de planejar o longo prazo. Prazos longos favorecem o investimento em ações, os benefícios da tributação de longo prazo, previdência privada e seguros de vida resgatáveis.

Abaixo se listam alguns objetivos financeiros que usualmente fazem parte de um Planejamento Econômico e/ou Planejamento Estratégico Pessoal. E o quadro 4 mostra como ordenar os seus objetivos.

- 1 Ensino Superior
- 2 Independência Financeira
- 3 Compra de um Carro
- 4 Compra/Aluguel de casa
- 5 Casamento
- 6 Filhos
- 7 Investimento em Ações
- 8 Viagens
- 9 Aposentadoria
- 10 Enfrentar imprevistos
- 11 Negócio Próprio

| <b>Objetivos Estratégicos</b> | <b>Prazo</b> | <b>Prioridade</b> |
|-------------------------------|--------------|-------------------|
|                               |              |                   |

|    |  |  |
|----|--|--|
| 1º |  |  |
| 2º |  |  |
| 3º |  |  |

Quadro 4 – Objetivos Estratégicos.

### 5.2.3 Obstáculos

No campo Obstáculos deverão ser identificados quais são os obstáculos emergentes para a implementação do plano, que podem ser restrições de tempo ou condições de vida, porém que uma vez identificados e resolvidos aumentam o potencial de sucesso do planejamento. Na classificação dos obstáculos, questões internas também podem ser identificadas durante essa fase do processo de planejamento. Se os empecilhos estão enraizados em crenças ou experiências dolorosas relacionadas com dinheiro no passado. (KINDER; GALVAN, 2005; 2006).

Essa etapa do plano deve estar ligada diretamente com o planejamento pessoal, pois obstáculos profissionais, como limitações de renda decorrente de baixa qualificação profissional poderão ser suprimidas com a realização de um planejamento estratégico pessoal completo.

Ao se iniciar um planejamento econômico existem alguns obstáculos que o investidor deve prestar atenção, como a terminologia que os consultores adotam, pois ela pode impressionar, mas também gerar confusão e mal-entendidos. Outro ponto importante é em relação às instituições financeiras. Nos bancos os gerentes apesar de terem boas intenções, ele deve seguir as metas do banco, que muitas vezes pode não estar alinhada as necessidades do cliente, já nas corretoras os assessores são independentes, mas eles ganham com a movimentação dos recursos dos clientes que gera maiores comissões.

Existem alguns erros muito comuns entre pessoas que estão começando no mundo dos investimentos que muitas vezes passam despercebidos, conforme descreve Cerbasi (2007), os erros podem ser:

- Ter uma única fonte de renda
- Esperar sobrar dinheiro
- Contar com muitas instituições para gerenciar sua riqueza
- Contar com uma única instituição para gerenciar sua riqueza
- Querer começar grande
- Poupar em vez de investir
- Ter um único investimento
- Sonegar impostos
- Contribuir desnecessariamente para o INSS
- Manter o FGTS intocável
- Não aproveitar as vantagens de um PGBL
- Hiperatividade ou giro excessivo nos investimentos
- Paralisia nos investimentos
- Alavancagem com possibilidade de perda

Realizar um planejamento econômico é um trabalho rico em oportunidades e ameaças, nesse sentido a informação torna-se um fator de sucesso. Porém, somente isso não é importante, pois assim, todos milionários teriam pós-graduação (CERBASI, 2007). Porém investir acaba se tornando uma arte, e o indivíduo precisa desenvolver uma técnica que lhe seja adequada, e muitas vezes uma nova habilidade também.

É necessário realizar uma análise de fatores de risco ao se desenvolver um planejamento econômico, e identificar previamente as ameaças que podem vir a se tornar obstáculos tende a aumentar as chances de sucesso do plano. Como exemplo, são descritos a seguir alguns fatores de risco e na seqüência é mostrada uma tabela para auxiliar na ordenação dos obstáculos. O quadro 15 mostra um modelo para ranquear a lista de obstáculos.

Podem ser consideradas ameaças internas:

- a) A morte prematura ou incapacidade
- b) Necessidade de atendimento domiciliar de enfermagem
- c) Divórcio
- d) Má gestão de fundos de investimento
- e) Falta de orientação profissional
- f) Má escolha de conselheiros.

Podem ser consideradas ameaças externas:

- a) Crises nos mercados de investimento

- b) Todos os tipos de impostos
- c) Todos os tipos de ações judiciais e reclamações
- d) Colégio e outras despesas educacionais
- e) Os custos de propriedade e as taxas de administração

| Obstáculos | Prioridade |
|------------|------------|
|            | 1º         |
|            | 2º         |
|            | 3º         |
|            | 4º         |
|            | 5º         |
|            | 6º         |

Quadro 5 – Obstáculos

#### 5.2.4 Expectativas de mercado

A etapa da especificação das expectativas de mercado consiste no uso tanto de dados históricos quanto análises econômicas para determinar as expectativas de futuras taxa de retorno relevante para manutenção dos ativos a serem selecionados para inclusão no portfólio.

Nessa fase é importante que a pessoa dedique um pouco de tempo para se manter informado em relação a informações de cunho econômico. Aqui torna-se interessante buscar auxílio nas áreas de análise de bancos e corretoras, pois eles possuem equipes qualificadas e dedicadas na filtragem e geração de informações relevantes. É possível considerar como informações relevantes as relacionadas a taxas de juros, inflação, crescimento econômico (PIB), Dólar e Ibovespa. Assim como informações das economias de outros países, como EUA, China e Europa que afetam diretamente o desempenho do mercado nacional.

A análise *Top Down*, como geralmente é chamada essa forma de análise tem como objetivo acompanhar e analisar os aspectos macroeconômicos. Pois eles seriam o principal fator para determinar o desempenho de um investimento. Como exemplo pode-se citar os momentos de inflação elevada, onde os investidores buscam papéis com remuneração

atrelada a inflação. Importante frisar que acompanhar a inflação, por exemplo, ajuda a estimar os reajustes dos alugueis, que feito com base no IGP-M.

Para formulação do painel de indicadores financeiros, propõe-se acompanhar o relatório Focus do Banco Central e assim como relatórios de bancos e corretoras, a seguir, na tabela 2, mostrasse as expectativas de mercado elaborada com base no relatório semanal do Banco Central.

Tabela 2 – Expectativas de Mercado.

| <b>EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS PARA DEZEMBRO - 2012</b> |        |        |                 |              |
|---|--------|--------|-----------------|--------------|
|   | jan/11 | dez/11 | <b>há 1 mês</b> | <b>ATUAL</b> |
| IPCA  | 4,5    | 5,39   | <b>5,46</b>     | <b>5,58</b>  |
| IGP-DI  | 4,5    | 5,03   | <b>7,81</b>     | <b>7,8</b>   |
| IGP-M   | 4,5    | 5,17   | <b>7,6</b>      | <b>7,6</b>   |
| IPC-Fipe  | 4,5    | 5,22   | <b>4,73</b>     | <b>4,89</b>  |
| PIB (%)   | 4,5    | 3,4    | <b>1,54</b>     | <b>1,03</b>  |
| Balança Comercial (US\$ bilhões)                      | 5      | 17,95  | <b>18,9</b>     | <b>20</b>    |
| Taxa de Câmbio ( R\$/Us\$)                            | 1,8    | 1,75   | <b>2,02</b>     | <b>2,08</b>  |

Fonte: elaborado pelo autor, com dados relatório Focus.

|                                |      |    |           |            |
|--------------------------------|------|----|-----------|------------|
| Selic fim de período ( % a.a.) | 0,75 | ,5 | <b>25</b> | <b>,25</b> |
|--------------------------------|------|----|-----------|------------|

7, 7

### 5.3 Implementação

Na etapa de implementação, realiza-se o controle dos objetivos por meio do plano de ação. Também é feita a execução da estratégia, por meio da gestão dos riscos pessoais e alocação de ativos. Ao executar a estratégia por meio dessas duas etapas chega-se a etapa de controle que servirá de orientação para que se avalie se a pessoa está no caminho para alcançar sua visão de futuro, ou se necessitará de correção de rumo.

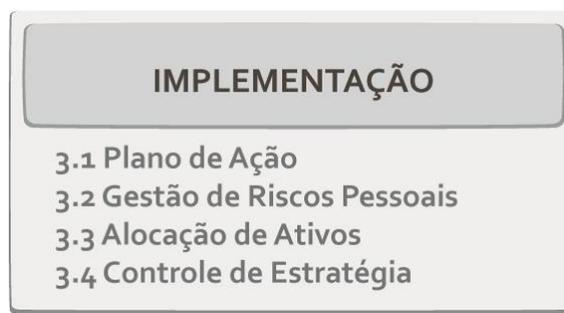


Figura 24 – Etapa de Implementação

### 5.3.1 Plano de Ação

Os objetivos devem ser transformados em planos de ação, os quais terão um detalhamento minucioso para o controle e monitoramento de seus resultados. Os planos de ação referem-se aos passos pragmáticos para a concretização dos objetivos estabelecidos, possuindo data de realização e prioridade de execução. São de responsabilidade da pessoa (FURLAN, 1997).

O sucesso no atingimento dos Objetivos dependerá, principalmente, do compromisso pessoal assumido na implementação dos planos de ação. O Plano de Ação deverá ser monitorado e controlado regularmente para que seja possível determinar os resultados. Este Plano poderá ser alterado, caso sejam necessárias modificações, também poderão ser propostas novas ações que garantam a realização da Visão de Futuro.

Para melhor compreensão e monitoramento, o plano de ação deverá especificar o objetivo a que pertença, a data em que será iniciado e a previsão de término, o responsável pela execução e o gerenciamento no decorrer de sua execução. Além disso, determina-se qual o indicador de controle que será monitorado e controlado regularmente. Isso é importante para que se possa determinar os resultados, com possíveis modificações, alterações do plano ou, ainda, a definição de novas ações para garantir o alcance do que foi proposto em sua visão de futuro.

### 5.3.2 Gestão de Riscos Pessoais

Essa etapa tem como objetivo ajudar a entender os riscos e a tomar decisões que

diminuam o impacto financeiro e garantam o melhor resultado em qualquer cenário. É necessário avaliar as necessidades de cada indivíduo e os produtos, ou serviços, contratados e é recomendado a adequação, cancelamento ou contratação de consultorias e seguros.

A Gestão de Riscos é focada em identificar os riscos aos quais a pessoa ou família está exposta, para com isso desenvolver e implementar as ações que visem adequar, reduzir ou transferir. Os principais objetivos da eficaz gestão de risco são preservar a condição patrimonial atual e garantir a preservação patrimonial futura, em diversos cenários.

O modelo não se limita a estimar e contratar seguros, ele trabalha para garantir a preservação e a perpetuidade do patrimônio familiar, cuidando da organização das relações pessoais, dos imóveis, de questões sucessórias e também as questões jurídicas, como exemplo pode-se observar a questão dos funcionários domésticos, isto para evitar ações trabalhistas e previdenciárias.

Basicamente, a etapa gestão de riscos pessoais trabalha em três campos. Gestão de risco, onde usa estratégias e técnicas para gerenciar a exposição financeira devida ao risco pessoal. Os termos risco, exposição ao risco e tolerância ao risco referem-se ao risco de perda financeira devido a circunstâncias pessoais. Planejamento tributário, onde se usa estratégias e técnicas para maximizar o valor presente do patrimônio. Sucessório, onde usa técnicas para preservação e distribuição de ativos acumulados.

Assim, não importa somente o quanto de dinheiro se possui, sem dúvida é necessário valorizar a vida e a capacidade de fazer dinheiro, mais do que seus bens. Se seus entes queridos dependem de você, sua vida é mais importante ainda.

Essa parte do trabalho procura elucidar algumas questões como: 1º se o indivíduo possui uma cobertura de seguro de vida suficiente para suprir as necessidades básicas e de educação de filhos e esposa na sua falta, 2º cobertura suficiente de invalidez para suprir a renda na impossibilidade de trabalhar, 3º proteger de exorbitantes gastos médicos com sua saúde e de dependentes. A importância dessas análises pode ser mostrada pelas seguintes afirmações: i) Algum dia você vai morrer, ii) há 70% de chance de você ou sua esposa ficarem alguma vez na vida sem capacidade de trabalhar, e existe chance de menos de 1% de você, sua esposa, ou filhos nunca precisarem de cobertura médica ao longo da vida.

Para auxiliar na elaboração do plano de Gestão de Riscos Pessoais, foram desenvolvidas algumas questões de apoio, mostradas no quadro 6, para uma melhor reflexão e construção do planejamento.

| <b>Gestão de Riscos Pessoais</b>   |                |                    |
|--|----------------|--------------------|
| <b>Questões de Apoio</b>   | <b>Sim/Não</b> | <b>Observações</b> |
| 1. Você possui seguro de vida?   |                |                    |
| 2. Você faria mais Seguro de Vida se seu seguro mais barato?   |                |                    |
| 3. Será que sua família poderá se sustentar se o provedor (você) perder a condição de trabalho?                              |                |                    |
| 4. O seu empregador paga seguro de invalidez, ou você possui um seguro de vida em grupo através de uma associação?           |                |                    |
| 5. Será que seus pais pouparam o suficiente para pagar altos gastos de saúde se vierem a ficar doentes?                      |                |                    |
| 6. Você e sua esposa pouparam o suficiente para cobrir altos gastos com saúde se vocês vierem a ficar doentes?               |                |                    |
| 1. Você tem medo de sofrer algum processo e perder seus bens?  |                |                    |
| 2. Você é casado ou vai se casar?  |                |                    |
| 3. Você possui bens valiosos em seu nome ou no nome da esposa  |                |                    |
| 4. Você possui bens valiosos junto com sua esposa ou junto com outra pessoa?   |                |                    |
| 5. Você acredita que os seguros podem cuidar de qualquer perda potencial que você possa ter?                                 |                |                    |
| 6. Você possui imóveis de aluguel?   |                |                    |
| 7. Você tem um negócio próprio?  |                |                    |
| 8. Você possui mais de R\$ 100.000,00 em investimentos além de sua casa?   |                |                    |
| 9. Você possui mais de R\$ 100.000,00 em ativos líquidos?  |                |                    |
| 10. Existe alguma coisa que você gostaria de deixar para seus filhos?  |                |                    |
| 11. Você está preocupado que seus filhos podem perder a herança que você deixará para eles por divórcio ou disputa judicial? |                |                    |
| 12. Você se interessa (ou sabe) pelos benefícios do planejamento Off-Shore?  |                |                    |
| 13. Você possui parentes em outros países?   |                |                    |

Quadro 6 – Gestão de Riscos Pessoais

### 5.3.3 Alocação de Ativos

A gestão dos investimentos deve ser baseada em um processo estruturado chamado alocação de ativos, que consiste na escolha de classes de ativos e suas projeções de retorno e risco. Aqui entra em cena a importância do processo de formulação das expectativas de mercado, que fornecerá as bases para definição de um cenário futuro.

A gestão por alocação de ativos deve seguir as tendências do cenário econômico e dos mercados, procurando identificar as implicações para o comportamento de um conjunto de classes de ativos. Esse tipo de gestão deve trabalhar com um horizonte de investimentos bem definido e estimar o risco e retorno das classes de ativos até o horizonte definido. Basicamente esse processo leva em consideração o risco da posição global do cliente, o que torna isso um processo para alocação do risco de certa forma (BRITO, 2006).

Para obter resultados satisfatórios nessa etapa, deve-se seguir uma estrutura para a gestão de alocação de ativos, para isso segue-se os passos descritos a seguir na condução desse processo. O modelo utilizado é baseado em duas dimensões básicas:

- Processos;
- Modelagem de Apoio

A dimensão de processos é muitas vezes subestimada na estruturação da gestão por alocação de ativos, porém entre os melhores gestores isso não é verdade. Na parte de processo as seguintes considerações são necessárias:

- Horizonte de investimentos a utilizar;
- Classes de ativos a utilizar;
- Processo de geração de estimativas de risco e de retorno – os inputs da modelagem;
- Periodicidade de revisão de alocações;
- Processo de utilização da modelagem de apoio;
- Processo de definição de limites de risco para classes de aversão a risco de investidores.

A dimensão modelagem de apoio representa a etapa de utilização de recursos tecnológicos. A seleção de alternativas para modelagem fundamenta-se nos critérios de seleção proposto por Markowitz (1959) ou no CAPM – *Capital Asset Pricing Model* proposto por Sharpe (1964). A seleção dessas ferramentas são mais razoáveis de serem utilizadas por serem de baixa complexidade, porém deve-se ter mais atenção na definição das expectativas (BRITO, 2006). Ressalta-se que o uso dessas ferramentas deve dar apoio ao processo e não constituem algo estático e rígido.

Apesar dos critérios técnicos que devem ser utilizados para alocação de ativos nessa etapa deve-se lembrar de que quando se trabalha com investidores os aspectos comportamentais ganham grande relevância, pois muitos entram em apuros, tornam-se gananciosos e assumem riscos desnecessários ou simplesmente não entendem as opções que possuem a disposição.

Trabalhar para viver ou viver para o trabalho? Muitas pessoas trabalham para viver e mantêm seus olhos fixos no objetivo final, ou seja, a aposentadoria. Apesar de esse objetivo ser comum a todos, há muitas diferenças entre como as pessoas lidam com esta questão. Entre pessoas de mesma renda existem muitas diferenças como isso é tratado.

Algumas questões podem ajudar a personalizar os investimentos de forma a facilitar que se atinjam os objetivos financeiros pessoais. Soma-se a isso mais algumas questões que podem ajudar a se ter uma visão mais clara, para quem quer se aposentar cedo, ou aposentar-se rico, ou feliz.

(continua)

| <b>Alocação de Investimentos – Questões de Apoio</b>  |                |                    |
|---|----------------|--------------------|
| <b>Questões de Apoio</b>  | <b>Sim/Não</b> | <b>Observações</b> |
| 1. Houve eventos financeiros nos últimos anos que fizeram você retirar dinheiro do mercado de ações?                      |                |                    |
| 2. Se você respondeu sim, você acha que voltará a investir em ações novamente?  |                |                    |
| 3. Você está satisfeito com seus investimentos?   |                |                    |
| 4. Você está seguro que seus investimentos não estão sujeito as oscilações de mercado?                                    |                |                    |
| 5. Você está confortável com os impostos incidentes sobre os ganhos de seus investimentos?                                |                |                    |
| 6. Você sabe quanto de taxas paga em seus fundos, mesmo que o valor do investimento diminua?                              |                |                    |
| 7. Você precisa de renda dos seus investimentos, mas quer ganhos maiores do que a poupança, CDB's e Títulos proporcionam? |                |                    |
| 8. Você possui uma conta poupança ou conta de investimentos destinadas a aposentadoria?                                   |                |                    |

|  |  |  |
|--|--|--|
| 9. Você participa de algum plano de previdência público ou privado?  |  |  |
| 10. Você está preocupado de não estar poupando o suficiente para a aposentadoria?  |  |  |
| 11. Você já se aposentou ou está prestes a se aposentar?   |  |  |
| 12. Você gostaria de ter uma renda garantida na aposentadoria e não ter que se preocupar com as oscilações do mercado de ações e das taxas de juros? |  |  |
| 13. Só o chefe de família está poupando para aposentadoria do casal?   |  |  |
| 14. Você será responsável pelo bem-estar financeiro de seus pais ou sogros?  |  |  |
| 15. Você quer se aposentar antes dos 65 anos?  |  |  |
| 16. Você pensa que é possível acumular pelo menos R\$ 500.000,00 no seu plano de aposentadoria? Se sim, em qual momento de sua vida?                 |  |  |

Quadro 7 – Alocação de Ativos

#### 5.3.4 Controle da Estratégia

O sistema de controle serve para medir, os planos desenvolvidos no planejamento econômico, para orientação e suporte às correções necessárias que garantam o alcance da visão de futuro. Os passos de avaliação e controle são as atividades e resultados que devem ser acompanhadas, de forma que o desempenho alcançado possa ser comparado com o planejado (HUNGER; WHEELLEN, 2002).

Os instrumentos de controle e avaliação, devem ser determinados na etapa de implementação, pois são consequência das ações tomadas nos passos anteriores e envolvem os possíveis intermediários utilizados (Bancos, Corretores,..). Com base nos resultados podem-se realizar ajustes na formulação e/ou a implementação de sua estratégia, desencadeando as ações corretivas.

O controle da estratégia deve ser feito levando em conta a questão dos impostos, pois ao vender um ativo mobiliário valorizado deve-se saber de antemão as consequências tributárias dessa venda, nessa parte se faz importante à presença do contador (BAZERMAN, 2004).

O sistema de controle estratégico proposto deve ser composto de planilhas personalizadas a permitir a integração entre o acompanhamento do plano de ação, a execução da gestão de risco e o desempenho dos investimentos, de forma a alcançar, de modo eficaz sua Visão de Futuro.

## 5.4 Monitoramento

As organizações que conseguem transformar a estratégia em indicadores de desempenho obtêm maior probabilidade de êxito. Assim Kaplan e Norton (1997) mostram que o objetivo de um sistema de mensuração é motivar as pessoas inseridas na organização a implementarem a estratégia da sua empresa com sucesso.

Uma vez que as organizações utilizam indicadores para melhorar seu desempenho motivando as pessoas, torna-se factível pensar que as pessoas construam indicadores para avaliar seu desempenho e avaliar como se encontram seus investimentos.

A última etapa é chamada de Monitoramento, onde o plano materializado é acompanhado e poderá levar mudança pessoal, em função do aprendizado gerado pelo desenvolvimento do planejamento que deverá promover o crescimento técnico e comportamental do indivíduo.

Nesta etapa, é necessário o acompanhamento constante do cenário econômico, do desempenho dos investimentos, dos seguros (se for o caso) assim como dos aspectos comportamentais da pessoa. Isso é importante para direcionar novas ações e retroalimentar todas etapas, de forma que a pessoa esteja sempre aprimorando as estratégias e as ações implementadas.

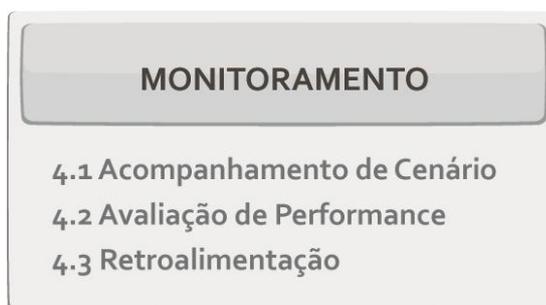


Figura 25 – Etapa de Monitoramento

#### 5.4.1 Acompanhamento de cenário

O acompanhamento de cenário é importante, pois ele dá as diretrizes para a escolha das alternativas de investimento. Aqui se reavalia as questões levantadas na fase de formulação, no campo expectativas de mercado que são informações de fácil acesso, que expõem muito as dinâmicas do mercado financeiro.

Também se monitora as mudanças no perfil do investidor. Exemplo disso pode ser o nascimento de um novo filho, o casamento, mudança de emprego, etc. Essas mudanças levam a pessoa rever seu planejamento econômico, pois disso devem decorrer alterações nos objetivos.

Como ferramenta de monitoramento do cenário econômico, é interessante utilizar o Relatório Focus, emitido pelo Banco Central, que disponibiliza semanalmente indicadores e previsões de inflação, Variação do PIB e taxas de juro.

| <b>Histórico de Taxas</b>  |              |              |                   |                      |              |                |
|--|--------------|--------------|-------------------|----------------------|--------------|----------------|
| <b>Evolução dos principais indicadores e taxas do mercado financeiro</b> |              |              |                   |                      |              |                |
| <b>REFERÊNCIA</b>  | <b>SELIC</b> | <b>CDI</b>   | <b>Us\$ VENDA</b> | <b>POUPANÇ<br/>A</b> | <b>IGP-M</b> | <b>BOVESPA</b> |
| ANO 2005   | 19,05%       | 19,00%       | -11,82%           | 9,18%                | 1,20%        | 27,71%         |
| ANO 2006   | 15,08%       | 15,03%       | -8,66%            | 8,33%                | 3,85%        | 32,93%         |
| ANO 2007   | 11,88%       | 11,82%       | -17,15%           | 7,59%                | 7,75%        | 43,65%         |
| ANO 2008   | 12,48%       | 12,38%       | 31,94%            | 7,90%                | 9,81%        | -41,22%        |
| ANO 2009   | 9,93%        | 9,88%        | -25,49%           | 6,92%                | -1,71%       | 82,66%         |
| ANO 2010   | 9,78%        | 9,75%        | -4,31%            | 6,90%                | 11,32%       | 1,04%          |
| ANO 2011   | 11,62%       | 11,60%       | 12,58%            | 7,45%                | 5,10%        | -18,11%        |
| jan/12   | 0,89%        | 0,89%        | -7,29%            | 0,59%                | 0,25%        | 11,13%         |
| fev/12   | 0,75%        | 0,74%        | -1,72%            | 0,50%                | -0,06%       | 4,34%          |
| mar/12   | 0,82%        | 0,81%        | 6,61%             | 0,61%                | 0,43%        | -1,98%         |
| abr/12   | 0,71%        | 0,70%        | 3,83%             | 0,52%                | 0,85%        | -4,17%         |
| mai/12   | 0,74%        | 0,73%        | 6,90%             | 0,55%                | 1,02%        | -11,86%        |
| jun/12   | 0,64%        | 0,64%        | -0,05%            | 0,50%                | 0,66%        | -0,25%         |
| jul/12   | 0,68%        | 0,68%        | 1,41%             | 0,51%                | 1,34%        | 3,21%          |
| ago/12   | 0,69%        | 0,69%        | -0,62%            | 0,51%                | 1,43%        | 1,72%          |
| set/12   | 0,54%        | 0,54%        | -0,32%            | 0,50%                | 0,97%        | 3,70%          |
| out/12   | 0,61%        | 0,61%        | 0,03%             | 0,50%                | 0,02%        | -3,56%         |
| nov/12   | 0,55%        | 0,54%        | 3,75%             | 0,50%                | -0,03%       | 0,71%          |
| <b>Acumulado 2012</b>  | <b>7,90%</b> | <b>7,82%</b> | <b>12,35%</b>     | <b>5,95%</b>         | <b>7,08%</b> | <b>1,27%</b>   |

Quadro 8 – Acompanhamento de Cenário.

### 5.4.2 Avaliação de Performance

Na avaliação de performance se compara o desempenho da carteira com índices de mercado e também se ele está de acordo com os objetivos do investidor.

O rendimento de um fundo não fornece muita informação sobre a qualidade do investimento. É necessário ter sempre uma referência. Tempos atrás, a taxa de juros chegou a 50% ao ano. Nesse contexto, um fundo que rendesse 25% no ao ano teria apresentado um desempenho péssimo. Em 2011, a taxa de juros foi estava em 11% no ano, assim a mesma rentabilidade de 25% seria um ótimo rendimento neste novo cenário.

Importante frisar o conceito de risco, que é a probabilidade de obter retornos negativos ou abaixo do esperado. As medidas de desempenho ajustadas pelo risco proporcionam um meio fácil de fazer comparações. Porém devem ser usadas apropriadamente para fornecer uma medida comparativa para a classificação efetiva do valor gerado em relação a determinado nível de referência.

Um importante indicador para análise e comparação de investimentos é o coeficiente de Sharpe, ou coeficiente de recompensa com variabilidade como pode ser chamado, foi criado por William Sharpe. Ele é igual ao retorno médio aritmético de uma carteira, superior a taxa de juros isenta de riscos, dividido pelo desvio-padrão.

Abaixo, na figura 19, pode ser verificado a comparação de fundos de investimentos de renda fixa em relação à poupança. Apesar de as diferenças absolutas não serem muito grandes, no longo prazo elas possuem um alto impacto no plano de investimentos pessoais.

|   |                           |                   |                               |              |
|---|---------------------------|-------------------|-------------------------------|--------------|
| <b>POUPANCA</b>                                 |                           |                   |                               |              |
| Rentab. absoluta: 6,60%                         | Rentab. relativa: 100,00% | Consistência: N/A | Risco/Retorno (Sharpe): N/A   | Risco: N/A   |
| <b>RENDA FIXA CRÉDITO PRIVADO LONGO PRAZO</b> ✕ |                           |                   |                               |              |
| Rentab. absoluta: 9,17%                         | Rentab. relativa: 138,99% | Consistência: N/A | Risco/Retorno (Sharpe): 8,66  | Risco: 0,30% |
| <b>FUNDO DE INVESTIMENTO REFERENCIADO DI</b> ✕  |                           |                   |                               |              |
| Rentab. absoluta: 8,14%                         | Rentab. relativa: 123,32% | Consistência: N/A | Risco/Retorno (Sharpe): 16,23 | Risco: 0,09% |

Figura 26 – Comparação de rentabilidades.

Fonte: elaborado pelo autor com a ferramenta [www.comparacaodefundos.com](http://www.comparacaodefundos.com).

### 5.4.3 Retroalimentação

Conforme a análise dos itens anteriores poderá ser proposta uma alteração no perfil do portfólio de investimentos, para ajustar de acordo com as novas condições de mercado e mudanças no perfil do investidor. Também pode ser feito o rebalanceamento do nível de cobertura dos seguros contratados, que podem variar positivamente ou negativamente conforme o nível de risco que a pessoa está exposta. Esta última fase denomina-se retroalimentação, pois o processo é acompanhado de pode sofrer diversas modificações.

Uma vez estando o planejamento arquitetado, deve-se ter mente três atitudes básicas que serão o tripé do sucesso financeiro: alocação adequada de ativos, investimento de baixo custo e investimentos regulares. Esses pontos podem parecer simples, mas geralmente são negligenciados por muitas pessoas que acabam se tornando refém da indústria financeira que fatura milhões por ano com taxas e comissões sobre investimentos que prometem retornos espetaculares.

Recomenda-se revisar periodicamente o planejamento econômico, de modo que seja possível manter as proporções de investimentos de acordo com o perfil determinado na fase de avaliação. Para o acompanhamento do plano pode ser interessante a ajuda de um planejador ou *Coach* que pode fornecer um *Feedback* imparcial e pragmático.

Entende-se que assim como o Planejamento Estratégico é um processo cíclico, sem fim (KICH; PEREIRA, 2011), o Planejamento Econômico Pessoal também não possui um ponto final. A decisão de iniciar o plano implica no comprometimento do indivíduo não somente com seu desenvolvimento, mas também com sua manutenção e possíveis mudanças necessárias. Podendo essas mudanças ocorrer no âmbito pessoal ou no cenário econômico, as possíveis mudanças devem ser entendidas como uma forma de aprendizado e evolução pessoal.

## **6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES**

Este capítulo mostra as conclusões do presente trabalho, e as recomendações para futuros estudos relacionados ao tema aqui abordado.

### **6.1 Conclusões**

O planejamento estratégico pessoal possibilita que a pessoa reflita sobre suas ações atuais e formule uma situação futura almejada, a partir da definição de missão, valores e objetivos, analisando seus aspectos pessoais e o ambiente externo para, a partir disso, determinar estratégias, metas e ações. Com o intuito de obter os resultados esperados e enfrentar as dificuldades com mais preparo e equilíbrio.

A partir desse cenário, definiu-se como objetivo principal deste estudo propor um Modelo de Planejamento Econômico, que possa otimizar o Planejamento Pessoal.

A idéia central foi unir, em um modelo, os principais elementos técnicos e comportamentais encontrados na bibliografia analisada, ordenando-os, de forma clara, e em seqüência lógica de forma a facilitar e simplificar a sua compreensão e aplicação pelas pessoas. Um modelo construído dessa forma deve servir como um guia prático para sistematizar o planejamento e o gerenciamento do patrimônio pessoal, por meio de etapas e fases bem claras.

Para alcançar o objetivo principal foi necessário cumprir anteriormente alguns objetivos específicos. Assim o primeiro objetivo específico do trabalho, descrever um modelo de Planejamento Estratégico Pessoal, foi alcançado na descrição do modelo de Estrada (2011) na revisão bibliográfica, onde além de descrever o modelo foi realizada uma descrição de outros trabalhos baseados no referido modelo e partir da descrição deste processo foi concebido o modelo aqui defendido. Do mesmo modo, o segundo objetivo foi alcançado ao descrever e discutir os modelos de gestão de investimentos que embasam a proposta principal desta dissertação. Também estabeleceu-se como critério, buscar aqueles modelos mais atuais e publicados recentemente na literatura de renomados autores da área financeira.

Houve muito cuidado no sentido de que os principais fatores técnicos e

comportamentais, observados na literatura de gestão de investimentos, estivessem presentes no modelo proposto, para que integrado ao planejamento pessoal ele possa ser capaz de realizar melhorias na gestão do patrimônio das pessoas, tanto na parte referente à alocação eficiente dos recursos como na proteção do patrimônio.

Com isso o terceiro objetivo, identificar quais pontos deverão ser priorizados para manter e melhorar a gestão do patrimônio pessoal pode ser alcançado a partir do estudo e análises de modelos e teorias existentes na literatura e com base no referencial da área de finanças, devidamente citado nas referências bibliográficas deste trabalho. Esses pontos foram a base do modelo desenvolvido, e compõe as etapas do processo de planejamento econômico.

Os resultados desta dissertação referentes ao quarto objetivo mostram que o modelo de resposta Gradual da TRI é adequado para a construção e análise de construtos referentes a avaliação de perfil de risco do investidor. No entanto futuras pesquisas com maior número de pessoas tornam-se necessárias para corroborar este resultado e aperfeiçoar o instrumento de medida. Neste sentido, este estudo lança desafios para futuros trabalhos: primeiro, a construção da escala de perfil do investidor, ou seja, a elaboração de uma escala com níveis pré-definidos e interpretados no contexto da gestão dos investimentos pessoais. Segundo, realizar também o teste utilizando a TRI, das fases de Avaliação Pessoal e Valores da primeira etapa do modelo proposto.

Os resultados com uso da TRI permitem reduzir a intuição e fortalecem a racionalidade para a tomada de decisão. A importância da TRI está ligada a aplicação dos resultados obtidos, para posterior tomada de medidas corretivas.

As etapas e as fases do modelo proposto foram distribuídas em sequência lógica, facilitar a compreensão, aplicação e acompanhamento do processo. Assim, o método é composto das etapas de Avaliação, Formulação, Implementação e Revisão que consolidam o modelo de planejamento econômico pessoal.

Para consolidar, metodologicamente, a etapa de avaliação, delineou-se três fases: avaliação pessoal, análise de perfil do investidor e valores. Essas fases permitem, respectivamente: avaliar a situação atual e metas de planejamento pessoal; medir o nível de tolerância ao risco que a pessoas possui; e identificar os valores pessoais que poderão revelar os fatores mais relevantes na vida da pessoa.

A etapa de formulação consiste quatro fases em: delineamento da Visão de Futuro; determinação dos Objetivos Estratégicos relacionando-os com a Visão de Futuro e considerar ação dos Obstáculos, e as Expectativas de Mercado que se refere ao ambiente externo.

Na etapa de implementação, o modelo possui quatro fases: é feito o plano de ação; a

estratégia é executada, utilizando gestão dos riscos pessoais e o processo de alocação de ativos. Por meio das duas fases anteriores chega-se a etapa de controle que servirá de orientação para que se avalie se a pessoa está na direção correta.

A quarta e última etapa é denominada Revisão, ela é composta por: monitoramento de cenário, onde é feito o acompanhamento do cenário econômico ; avaliação de performance, que avalia o desempenho dos investimentos e o compara com *benchmarks* de mercado ; e rebalanceamento, este último é necessário para ajustar os investimentos e proteções conforme ocorram mudanças no âmbito pessoal ou nos fatores externos.

A pesquisa atingiu assim, seu objetivo principal, visando desenvolver um modelo de Planejamento Econômico que pudesse contribuir com o Planejamento Estratégico Pessoal. Com a elaboração do questionário, ANEXO A, espera-se contribuir com a prática de consultoria financeira pessoal e análise de perfil de risco dos investidores, tendo no questionário de Avaliação um instrumento prático que permite uma avaliação completa do indivíduo antes da elaboração do plano.

Assim é possível mencionar resumidamente algumas contribuições do presente trabalho:

- Apresenta um método prático para a gestão do patrimônio pessoal, que pode ser integrado ao planejamento estratégico pessoal;
- Favorece a melhor implementação do planejamento estratégico pessoal, por meio do delineamento dos objetivos conforme as necessidades individuais e recursos disponíveis;
- Pode se tornar uma ferramenta de auxílio para assessores de investimentos prestarem um serviço mais fidedigno aos clientes;
- Realiza a calibração de itens para avaliação do perfil do investidor, utilizando a Teoria da Resposta ao Item (TRI).

Vale ressaltar que o Modelo de Planejamento Econômico proposto neste estudo, serve como suporte ao processo de desenvolvimento de um planejamento estratégico pessoal e como ferramenta para auxiliar na gestão patrimonial pessoal e/ou familiar. Entretanto, não pode ser considerado como uma verdade única, e pode ser adaptado para cada situação particular.

Como limitação do trabalho, deve-se considerar a não aplicação do modelo e o acompanhamento dos resultados, ação esta que deve ser tomada para confirmar as

expectativas obtidas com a elaboração do modelo. Recomenda-se que o mesmo seja aplicado e acompanhado por um consultor ou planejador financeiro para se obter melhores resultados.

## **6.2 Recomendações**

Como a exploração do tema não termina aqui, se ressaltam algumas recomendações para futuras pesquisas:

- Revisão e aprofundamento do estudo com a realização de novas pesquisas;
- Teste do Modelo Completo, por meio da aplicação em diversas pessoas, com avaliação dos resultados e seus efeitos práticos;
- Aplicação do instrumento de avaliação do perfil do investidor num número ro maior de indivíduos;
- Desenvolvimento de Software para Gestão Econômica Pessoal, baseado no modelo proposto neste estudo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMANCIO, J. L. **Planejamento Pessoal**, 2006. Disponível em: <[http://www.aapsa.com/artigos.asp?id\\_artigo=97](http://www.aapsa.com/artigos.asp?id_artigo=97)>. Acesso em 10 julho 2011.

ANBIMA. **Como Investir? Investimento se aprende aqui**. 2012. Disponível em: <http://www.comoinvestir.com.br/Paginas/Default.aspx> Acesso em: 20 de maio de 2012.

ANDRADE, D. F.; TAVARES, H. R.; VALLE, R. C. **Teoria de resposta ao item: conceitos e aplicações**. ABE — Associação Brasileira de Estatística, 4º SINAPE, 2000.

AUGUSTIN, E. S. **Planejamento pessoal como base e ligação para o planejamento estratégico organizacional**. 2008. **XX f**. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção-PPGP) – Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria-RS, 2008.

BAIN & COMPANY. **Management Tools & Trends**. 2011. Disponível em <[http://www.bain.com/Images/BAIN\\_BRIEF\\_Management\\_Tools.pdf](http://www.bain.com/Images/BAIN_BRIEF_Management_Tools.pdf)>. Acesso em: 10 jan 2012.

BAKER, F. B. **The basics of item response theory**. 2th ed. ERIC Clearinghouse on Assessment and Evaluation, 2001.

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos Deuses: A Fascinante História do Risco**. 2 ed. São Paulo: Ed. Campus, 1997.

BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath. **Administração de Investimentos**. Tradução de Cyro C. Patarra. Porto Alegre: Bookman, 2000. 423 p.

BESANKO, D. et al. **A Economia da Estratégia**. Porto Alegre: Bookman, 2006.

BIRNBAUM, A. Some latent trait models and their use in Inferring an examinee's ability. In: F. M. Lord and M. R. Novick. **Statistical Theories of Mental Test Scores**. Reading, MA: Addison-Wesley, 1968.

BLACK, F. Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing. **Journal of Business**. 45, 444-454. 1972.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. **Investimentos**. Tradução de Suely S. M. Cuccio. 8º

ed. Porto Alegre: AMGH, 2010. 1025 p.

BORNIA, A. C. **Análise Gerencial de Custos em Empresas Modernas**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

BORTOLOTTI, S. L. V. et al. **Consumer satisfaction and item response theory: creating a measurement scale**. Gest. Prod., São Carlos, v. 19, n. 2, 2012.

BORTOLOTTI, S. L. V. **Resistência à mudança organizacional: medida de avaliação por meio da teoria da resposta ao item**. 2010. 287 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Departamento de Engenharia de Produção e Sistemas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.

BRITO, N. R. O. [et al.]. **Alocação de Ativos em Private Banking**. Porto Alegre: Bookman, 2006. 232 p.

CALVOSA, Marcello Vinicius Dória. **Análise do planejamento estratégico pessoal a partir do autoconhecimento dos valores pessoais**: a proposta do modelo das decisões axiológicas. 2011. 236 f. Tese (Doutorado em Administração) - FEA, USP, São Paulo, 2011. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02092011-145742/>>. Acesso em: 20 março 2012.

CERBASI, G. **Investimentos Inteligentes**: para conquistar e multiplicar o seu primeiro milhão. Rio de Janeiro: Thomas Nelson Brasil, 2008

CERVO, A. L.; BERVIAN, P.A. **Metodologia científica**. São Paulo: Mc Graw-Hill, 1996.

CHIAVENTO, I; SAPINO, A. **Planejamento Estratégico**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

COSTA, C. **Por que escrever um Planejamento Estratégico Pessoal?** 2005. Disponível em: <[http://www.acontecendoaqui.com.br/at\\_088.php](http://www.acontecendoaqui.com.br/at_088.php)> Acesso em: 7 julho 2011.

COTTERMAN, J. D.; WILBER, J. S. **Strategic Planning for Dummies**, 2000. Disponível em: <<http://corpslakes.usace.army.mil/employees/strategicplan/pdfs/cotterman.pdf>>. Acesso em: 10 julho 2011.

DAMODARAN, Aswath. **Filosofias de Investimento: estratégias bem-sucedidas e os investidores que as fizeram funcionar**. Tradução de Carlos Trieschmann. Rio de Janeiro:

Qualitymark, 2006. 544 p.

DAVEY, G. **Risk Profiling: Art and Science**, US version. FinaMetrica, 2012. Disponível em: <[http://riskprofiling.com/Downloads/Risk\\_Profiling\\_-\\_Art\\_and\\_Science\\_US.pdf](http://riskprofiling.com/Downloads/Risk_Profiling_-_Art_and_Science_US.pdf)>. Acesso em: 20 set 2012.

ELTON, Edwin J... [at all.]. **Moderna Teoria de Carteiras de Investimentos**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 2004. 601 p.

EMBRETSON, S.; REISE, S. P. **Item response theory for psychologists**. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 2000.

ESTRADA, R. J. S.; ALMEIDA, M. I. R. A eficiência e a eficácia da Gestão Estratégica: do planejamento estratégico à mudança organizacional. In: **Revista de Ciências da Administração**. Florianópolis, v. 9, n. 19, p. 147-178, set/dez, 2007.

ESTRADA, R. J. S.; MORETTO, L. N; AUGUSTIN, E. S. Planejamento Estratégico Pessoal. In: **Revista de Ciências da Administração**. Florianópolis, v. 13, n. 30, mai/ago, 2011.

FACHIN, O. **Fundamentos de Metodologia**. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

FAMÁ, R.; PEREIRA, L. M. **Diversificação internacional de portfólios e a integração dos mercados em desenvolvimento na América Latina e Estados Unidos**. VI Semead FEA/USP. São Paulo: USP, 2003.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**. V. 25, n. 2, p.383-417, 1970.

FERNANDES, V. **O Planejamento Profissional e o seu Alinhamento ao Planejamento Estratégico Organizacional**. Rio Grande do Sul, 2007. Dissertação (Mestrado em Administração) - Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade Federal de Santa Maria.

FERREIRA, A. B. H. **Novo dicionário Aurélio da língua portuguesa**. 3º Ed. Curitiba: Positivo, 2004.

FERREIRA, R. **Como planejar, organizar e controlar seu dinheiro: manual de finanças pessoais**. São Paulo: IOB Thompson, 2006.

FLORES, G. T.. **Gestão do Tempo para a Eficiência do Planejamento Estratégico Pessoal**. Rio Grande do Sul, 2011. Dissertação (Mestrado em Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Maria

FRANCO, H. **Contabilidade Geral**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 1972.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J.; JOEHNK M. D. **Princípios de Investimentos**. Tradução de Maria Lúcia Leite Rosa. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005. 435 p.

GRABLE, John E. **The Development of a Risk Assessment Instrument: A follow-up study**. Financial Services Review, 2003.

HALFELD, M. **Investimentos: Como administrar melhor seu dinheiro**. São Paulo: Ed. Fundamento, 2007. 165 p.

HAUGEN, R. A. **Os Segredos da Bolsa**. São Paulo: Editora Pearson Educação, 2000. 176 p.

HOUAISS, A. **Dicionário Houaiss da língua portuguesa**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

HSBC. **O futuro da aposentadoria**. 2011. Disponível em: <<http://www.hsbc.com.br/1/2/ofuturodaaposentadoria>>. Acesso em: 30 de julho de 2012.

IBCPF, FPSB. **Perfil de Competências do Planejador Financeiro**. 2007. Disponível em: [http://www.ibcpf.org.br/Downloads/pdf/Perfil\\_Competencias.pdf](http://www.ibcpf.org.br/Downloads/pdf/Perfil_Competencias.pdf). Acesso em: 20 de maio de 2012

JARVIS, C.; MANDELL, D. B. **Wealth protection: how to protect you assets from taxes, lawsuits and other risks**. New Jersey: Wiley & Sons, 2003.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Organização orientada para a estratégia: como as empresas que adotam o Balanced Scorecard prosperam no novo ambiente de negócios**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

KICH, J. I. F.; PEREIRA, M. F. **Planejamento Estratégico**: os pressupostos básicos para uma implantação eficaz. São Paulo: Atlas, v. 2, 2011.

KINDER, G.; GALVAN, S. **Lighting the Torch**. Denver: FPA Press, 2006.

KOTLER, P.; KANTAJAYA, H.; SETIAWAN, I. **Marketing 3.0**: As forças que estão definindo o novo marketing centrado no ser humano. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Metodologia Científica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

LEOPARDI, M. T.; BECK, C. L. C.; NIETSCHKE, E. A.; GONZALES, R. M. B. **Metodologia da pesquisa na saúde**. Santa Maria: Pallotti, 2001.

LINTNER, J. **The valuation of risk assets and selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets**. Review of Economics and Statistics 47, 13-37. 1972.

LORD, F. M. A theory of test scores. **Psychometric Monograph**. Iowa City, IA: Psychometric Society, n. 7, 1952.

LUQUET, M. **Guia Valor Econômico de finanças pessoais**. São Paulo: Globo, 2000.

MACEDO, Jurandir Sell. **Teoria do Prospecto**: uma investigação utilizando simulação de investimentos. 2003. 203 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

MARQUES, A. R.. **O Planejamento Pessoal da Saúde como Base para o Planejamento Estratégico Pessoal**. Rio Grande do Sul, 2011. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Maria

MARKOWITZ, Henry. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**. v. 7, n. 1, 1952. p 77-91.

MIGUET, P. A. C.; et al. **Metodologia de Pesquisa em Engenharia de Produção e Gestão de Operações**. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier: Abepro, 2012.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. **Journal of Business**, 34, 411-33, 1961.

MODIGLIANI, F. **Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations**. The American

Economic Review. n.76, p.297-313, 1986.

NAPOLITANO, G. **Um bom negócio (para os calmos)**. São Paulo, set. 2006. Revista Guia Exame, São Paulo, p. 18 – 19, set. 2006.

NAVARRO, L. **Planejamento Estratégico Pessoal**. 2006. Curso Online de Planejamento Estratégico Pessoal. Disponível em: <<http://www.webtraining.com.br/servlet/ServletSigaDesktop?action=showInicio>>. Acesso em: 15 de julho de 2012

OLIVEIRA, D. P. R. **Planejamento estratégico: conceitos, metodologias e práticas**. 18. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

OLIVEIRA, G. **Desenvolvimento de um Sistema Computacional de Apoio ao Planejamento Estratégico Pessoal**. Rio Grande do Sul, 2009. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Maria.

PACHECO JÚNIOR, W. et al. **Pesquisa científica sem tropeços**. São Paulo: Atlas, 2007.

PASQUALI, L.; PRIMI, R. Fundamentos da teoria da resposta ao item. **Avaliação Psicológica**. v. 2, n. 2, p. 99-110, 2003.

PHILIPS INDEX. **Index: America's Health & Well-being Report**. 2010. Disponível em: <[http://www.newscenter.philips.com/pwc\\_nc/main/standard/resources/corporate/press/2010/Philips\\_index/The\\_Philips\\_Index\\_Americas\\_Health\\_and\\_Well-being\\_report.pdf](http://www.newscenter.philips.com/pwc_nc/main/standard/resources/corporate/press/2010/Philips_index/The_Philips_Index_Americas_Health_and_Well-being_report.pdf)>. Acesso em: 10 jul 2011.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, p 147-174, 2002.

PIRES, N. **Planejamento Estratégico Pessoal**, 2005. Disponível em: <<http://www.eap.ap.gov.br/imagens/download/planejamento.ppt>>. Acesso em: 8 jul 2011.

PRADO, L. J. **Planejamento Estratégico Pessoal para uma vida melhor!** 2006. Disponível em: <<http://www.cgu.gov.br/sfc/ideias/ideias/planeja.htm>>. Acesso em: 08 jul. 2011.

PROENÇA, J. **Planejamento Pessoal e Administração do Tempo: otimização do tempo com o Pocket PC**. São Paulo: i.Editora, 2003.

RAMPERSAD, H. K. **Scorecard para Performance Total**: alinhando o capital humano com estratégia e ética empresarial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

REISE, S. P.; et al. Item Response Theory: fundamentals, applications, and promise in psychological research. **American Psychological Society**, v. 2, n. 14, p. 95-101, 2005.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. São Paulo: Atlas, 2010.

RIOS, D. R. **Minidicionário escolar da língua portuguesa**. São Paulo: DCL, 2006.

ROSZKOWSKI, M. J.; DAVEY, G; GRABLE, J. E. Questioning the Questionnaire Method: Insights From Psychology and Psychometrics on Measuring RiskTolerance. **Journal of Financial Planning**, April 2005.

SAMEJIMA, F. Estimation of latent ability using a response pattern of graded scores. **Psychometrika Monograph Supplement**, n. 17, 1969.

SANTOS, A. H. **Planejamento Pessoal**: guia para alcançar suas metas. Petrópolis: Vozes, 2009.

SCHWARTZ, S. H. *Studying Values: Personal Adventure, Future Directions*. **Journal of Cross-Cultural Psychology**, v. 42, n. 2, March 2011, p. 307-319.

SCHWARTZ, S. H. *Are There Universal Aspects in the Structure and Contents of Human Values?* **Journal of Social Issues**, v. 50, n. 4, 1994, p. 19-45.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **The Journal of Finance**. p. 425-441, Sept. 1964.

SHIBATA, L. H. **Planejamento e vida**, 2007. Disponível em:  
<[http://www.bernhoeft.com/bernharqcom/artconsult/co11\\_planvida.htm](http://www.bernhoeft.com/bernharqcom/artconsult/co11_planvida.htm)>. Acesso em: 08 jul 2011.

SILVA, E. D. **Gestão em finanças pessoais**: uma metodologia para se adquirir educação e saúde financeira. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

SINGH, J. Tackling measurement problems whit item response theory: principles,

characteristics, and assessment, whit an illustrative example. **Journal of Business Research**. v. 57, p. 184-208, 2004.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. Florianópolis: UFSC/PPGEP/LED, 2005.

SORTINO, F. A.; SACHELL, S. **Managing down side risk in financial markets: Theory, practice and implementation**. Butterworth Heinemann: Oxford, 2001.

TEZZA, R.; BORNIA, A. C. Teoria da Resposta ao Item: vantagens e oportunidades para a engenharia de produção. In: XXIX Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 2009, Salvador BA. XXIX ENEGEP e XV ICIEOM. Rio de Janeiro: ABEPRO, 2009.

THISSEN D. Multilog 7. 0. **Multiple: categorical item analysis and test scoring using item response theory**. Lincolnwood: Scientific Software International, 2003.

TRIVINÕS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em Ciências Sociais**. São Paulo: Atlas, 1987.

VASCONCELOS, F. **O Desenvolvimento Espiritual Integrado ao Planejamento Estratégico Pessoal**. Rio Grande do Sul, 2010. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Maria.

VALADARES, M. C. B. **Planejamento Estratégico Empresarial: foco em clientes e pessoas**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

VERARDI, M. **Planejamento da Participação Política como parte integrante do Planejamento Pessoal**. Rio Grande do Sul, 2009. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Maria.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em Administração**. Rio de Janeiro: Atlas, 1997.

VEY, Ivan H. **Avaliação de desempenho logístico no serviço ao cliente baseada na teoria da resposta ao item**. 2011. 275 f. Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2011.

## **ANEXOS**

## Anexo A – Instrumento De Avaliação Individual

### Avaliação Pessoal

|   |
|---|
| <b>Nome:</b>  |
| <b>Idade:</b>   |
| <b>Estado Civil:</b>  |
| <b>Filhos? Quantos?</b>   |
| <b>Escolaridade:</b>  |
| <b>Profissão:</b>   |
| <b>Tipo de Organização em que trabalha:</b> <u>    Pública    </u> <u>    Privada    </u> |
| <b>Possui residência própria?</b>   |
| Se sim, é financiada?   |
| <b>Paga aluguel?</b>  |
| <b>Possui veículo?</b>  |
| Se sim, é financiado?   |

1. Quantos % do salário/rendimentos você poupa anualmente, independente do objetivo que você tenha para esses recursos - reserva de emergência, aposentadoria, compra de bens?

- ( ) Não consigo poupar e/ou muito raramente consigo poupar
- ( ) Menos que 5%
- ( ) De 5 a 10%
- ( ) De 10 a 20%
- ( ) Acima de 20%

2. Você possui reservas para emergência? O valor destas reservas cobririam seus custos mensais por quanto tempo?

- ( ) Não tenho nenhuma reserva, aliás tenho dívidas a pagar  
 ( ) Não tenho quase nenhuma reserva. Com sorte, durariam um mês  
 ( ) Tenho uma pequena reserva que cobriria entre 1 e 5 meses  
 ( ) Sim, cobriria entre 6 meses e um ano  
 ( ) Sim e cobriria acima de um ano

3. Você tem preocupação com a aposentadoria?

- ( ) Não. Ainda tenho muito tempo pela frente.  
 ( ) Tenho, mas não consigo guardar dinheiro para o futuro e/ou tudo que poupo é direcionado para outros objetivos: educação dos filhos, lazer, viagens etc.  
 ( ) Tenho e já comecei a guardar para este objetivo. Mas o que poupo é muito pouco.  
 ( ) Tenho muita preocupação e poupo disciplinadamente para este objetivo.  
 ( ) Já sou aposentado

**As doze questões seguintes referem-se ao Planejamento Pessoal. Marque uma única alternativa para cada Meta de Planejamento de acordo com a importância para você.**

1 - Não é importante 2 – Pouco importante 3 – Importante 4 –Muito importante

| Metas de Planejamento                                      | 1 | 2 | 3 | 4 |
|--|---|---|---|---|
| 1. Estabelecer metas e estratégias de médio e longo prazos |   |   |   |   |
| 2. Empenhar-se por prestígio e riqueza                     |   |   |   |   |
| 3. Buscar satisfação pessoal e da família                  |   |   |   |   |
| 4. Identificar minhas necessidades e competências          |   |   |   |   |
| 5. Priorizar meu tempo livre antes de meu trabalho         |   |   |   |   |
| 6. Descobrir quem quero ser                                |   |   |   |   |
| 7. Servir a minha organização                              |   |   |   |   |
| 8. Analisar e fortalecer os meus <i>stakeholders</i>       |   |   |   |   |
| 9. Gerenciar o meu tempo e os meus relacionamentos         |   |   |   |   |

|   |  |  |  |  |
|---|--|--|--|--|
| 10. Ser assertivo e descobrir meus pontos fortes e fracos |  |  |  |  |
| 11. Criar raízes e ser aceito                             |  |  |  |  |
| 12. Redefinir princípios e desafios                       |  |  |  |  |

### Perfil de Investidor – Tolerância ao Risco

|  |
|--|
| <p><b>Esse questionário é composto de 20 questões que possuem o objetivo de avaliar o perfil do investidor. Por favor, responda com a alternativa que melhor represente seu sentimento em relação ao risco.</b></p>  |
| <p>1. Ao se comparar com outras pessoas, como você avalia sua vontade de assumir riscos financeiros?</p> <p>( ) Não aceito correr risco financeiro<br/> ( ) Aceito correr um risco financeiro baixo<br/> ( ) Aceito correr um risco financeiro médio<br/> ( ) Aceito correr risco financeiro<br/> ( ) Aceito correr um alto risco financeiro</p> |
| <p>2. Como que você se adapta quando as coisas ocorrem mal financeiramente?</p> <p>( ) Com muita dificuldade<br/> ( ) Com um pouco de dificuldade<br/> ( ) Com um pouco de facilidade<br/> ( ) Com muita facilidade</p>  |
| <p>3. Quando você pensa na palavra 'risco' em um contexto financeiro, qual das seguintes palavras vem primeiro à cabeça?</p> <p>( ) Perigo<br/> ( ) Incerteza<br/> ( ) Oportunidade<br/> ( ) Excitação</p>   |
| <p>4. Você já investiu uma grande quantia em um investimento de risco principalmente para ter a emoção de ver seu valor subir e descer?</p> <p>( ) Não<br/> ( ) Sim, mas muito raramente<br/> ( ) Sim, algumas vezes<br/> ( ) Sim, muito frequentemente</p>  |

**5.** Se você tivesse que escolher entre mais estabilidade no emprego, com um aumento de salário pequeno, ou menos estabilidade no emprego com um grande aumento de salário, o que você escolheria?

- Com certeza mais estabilidade com um pequeno aumento no salário
- Provavelmente mais estabilidade com um pequeno aumento no salário
- Provavelmente menos estabilidade com um grande aumento no salário
- Com certeza menos estabilidade com um grande aumento no salário

**6.** Quando confrontado com uma importante decisão financeira, pesa mais para a sua decisão as possíveis perdas ou os possíveis ganhos?

- Sempre com as possíveis perdas
- Geralmente com as possíveis perdas
- Geralmente com os possíveis ganhos
- Sempre com os possíveis ganhos

**7.** Geralmente, como você se sente em relação às suas principais decisões financeiras, depois de toma-lás?

- Muito otimista
- Um pouco otimista
- Um pouco pessimista
- Muito pessimista

**8.** Imagine que você estivesse em um trabalho onde você poderia optar por receber um salário fixo, ou comissão ou uma mistura de ambos. Qual você escolheria?

- Somente salário
- Principalmente salário
- Metade salário, metade comissão
- Principalmente comissão
- Somente comissão

**9.** Qual o nível de risco que você assumiu em suas decisões financeiras no passado?

Muito alto

- Alto
- Médio
- Baixo
- Muito baixo

**10.** Para qual grau de risco que você está preparado atualmente para assumir em suas decisões financeiras?

- Muito baixo
- Baixo
- Médio
- Alto
- Muito alto

**11.** Você já pegou dinheiro emprestado para fazer algum investimento (exceto sua casa)?

- Não
- Sim

**12.** Você confia na sua capacidade de tomar boas decisões financeiras?

- Nunca
- Poucas vezes
- Na metade das vezes
- Na maioria das vezes
- Totalmente

**13.** Suponha que há 5 anos você comprou ações de uma conceituada empresa. Nesse mesmo ano a empresa passa por um forte declínio nas vendas devido à má gestão. Assim, os preços das ações caíram drasticamente e você acabou vendendo as ações com um grande prejuízo. Então a empresa foi reestruturada sob nova direção, e a maioria dos analistas agora espera que ela possa produzir retornos acima da média. Dada a sua má experiência com esta empresa no passado, você compraria essas ações agora?

- Com certeza sim
- Provavelmente sim
- Não tenho certeza
- Provavelmente não
- Claro que não

**14.** O valor dos investimentos podem subir ou cair, e especialistas dizem, muitas vezes, que você deve estar preparado para resistir a uma recessão. Qual o percentual do valor total de todos os seus investimentos pode cair antes que você comece a se sentir desconfortável?

- Qualquer queda me faria sentir desconfortável
- 5%
- 10%
- 25%
- 50% ou mais

**15.** Suponha que você herdou uma casa que está em péssimas condições, porém está localizada em um bairro popular. No estado atual, a casa provavelmente seria vendida por R\$300.000,00 mas se você fosse gastar cerca de R\$100.000 em reformas, o preço de venda seria em torno de R\$600.000,00. No entanto, fala se da construção de uma autoestrada ao lado da casa e isso reduziria o seu valor consideravelmente. Qual destas decisões você tomaria?

- Venderia como está
- Manteria como está, mas iria aluga-lá
- Faria uma hipoteca de R\$ 100.000,00 e faria a reforma

**16.** Alguns tipos de investimentos podem ter alto esperado, mas com alto risco embutido, outros podem ter retornos médios e médio risco, e alguns podem ser de baixo risco e baixo retorno. (Por exemplo, ações e mercado imobiliário seriam alto risco/alto retorno e a poupança e títulos públicos seriam baixo risco/baixo retorno). Qual a relação risco retorno nos investimentos você julga mais adequada ao seu perfil?

H: Alto risco/retorno M: médio risco/retorno L: baixo risco/retorno

- Carteira 1 - H: 0% M: 0% L: 100%
- Carteira 2 - H: 0% M: 30% L: 70%
- Carteira 3 - H: 10% M: 40% L: 50%
- Carteira 4 - H: 30% M: 40% L: 30%
- Carteira 5 - H: 50% M: 40% L: 10%
- Carteira 6 - H: 70% M: 30% L: 0%
- Carteira 7 - H: 100% M: 0% L: 0%

**17.** O que é mais importante para você, que o valor de seus investimentos não caia ou que ele proteja você do risco da inflação diminuir seu poder de compra ?

- É muito mais importante que o valor não caia
- É um pouco mais importante que o valor não caia
- É um pouco mais importante manter o poder de compra
- É muito mais importante que manter o poder de compra

**18.** Nos últimos anos, como seus investimentos pessoais mudaram?

- Todos na direção de menor risco
- Maioria na direção de menor risco
- Sem mudanças, ou com alterações sem uma direção clara
- Maioria na direção de maior risco
- Todos na direção de maior risco

**19.** Ao fazer um investimento, retorno e risco costumam andar na mesma direção. Investimentos que proporcionam retornos acima da média geralmente possuem risco acima da média também. Com isso em mente, em relação aos valores que você tem disponível para investir, qual percentual você estaria disposto a colocar em investimentos onde retorno e riscos deverão estar acima da média?

**20.** Os seguros podem cobrir uma grande variedade de grandes riscos que corremos durante a vida como: roubo, incêndio, acidente, doença, morte, etc. Qual o nível de cobertura que você julga ter?

- Muito pouca
- Pouca
- Considerável
- Completa

### VALORES 1 – Valores Terminais

**Atenção:** Escolha duas sentenças para atribuir a nota 7 (Extremamente importante) e mais duas para atribuir a nota -1 (oposto aos meus valores). Nas outras marque **entre** 0 (não importante) e 6 (muito importante)

|  |  |
|--|--|
| 1. Igualdade (oportunidade iguais para todos)                                |  |
| 2. Harmonia Interior (em paz comigo mesmo)                                   |  |
| 3. Poder Social (controle sobre os outros, domínio)                          |  |
| 4. Prazer (satisfação de desejos)  |  |
| 5. Liberdade (liberdade)   |  |
| 6. Trabalho (modo digno de ganhar dinheiro)                                  |  |
| 7. Uma vida espiritual (ênfase em assuntos espirituais)                      |  |
| 8. Senso de pertencer (sentimento de que os outros se importam comigo)       |  |
| 9. Ordem Social (estabilidade da sociedade)                                  |  |
| 10. Uma vida excitante (experiências estimulantes)                           |  |
| 11. Sentido da vida (um propósito na vida)                                   |  |
| 12. Polidez (cortesia, boas maneiras)  |  |
| 13. Riquezas (posses, materiais, dinheiro)                                   |  |
| 14. Segurança nacional (proteção da minha nação contra inimigos)             |  |
| 15. Auto-respeito (crença em meu próprio valor)                              |  |
| 16. Retribuição de favores (quitação de débitos)                             |  |
| 17. Criatividade (unicidade, imaginação)                                     |  |
| 18. Vaidade (preocupação, cuidado com minha aparência)                       |  |
| 19. Um mundo em paz (livre de guerras e conflitos)                           |  |
| 20. Respeito pela tradição (preservação de costumes vigentes há longo tempo) |  |
| 21. Amor maduro (profunda intimidade emocional e espiritual)                 |  |
| 22. Autodisciplina (auto-restrição, resistência à tentação)                  |  |
| 23. Privacidade (o direito de ter um espaço pessoal)                         |  |
| 24. Segurança familiar (proteção para minha família)                         |  |
| 25. Reconhecimento pessoal   |  |
| 26. União com a natureza (integração com a natureza)                         |  |
| 27. Uma vida variada (cheia de desejos, novidades e mudanças)                |  |
| 28. Sabedoria (compreensão madura da vida)                                   |  |
| 29. Autoridade (direito de liderar ou de mandar)                             |  |
| 30. Amizade verdadeira (amigos próximos e apoiadores)                        |  |
| 31. Um mundo de beleza (esplendor da natureza e das artes)                   |  |
| 32. Justiça Social (correção da injustiça, cuidado para com os mais fracos)  |  |

## VALORES 2 – Valores Instrumentais

**Atenção:** Escolha duas sentenças para atribuir a nota 7 (Extremamente importante) e mais duas para atribuir a nota -1 (oposto aos meus valores). Nas outras marque **entre** 0 (não importante) e 6 (muito importante)

|   |  |
|---|--|
| 33. Independente (ser autossuficiente e autoconfiante)                |  |
| 34. Moderado (evitar sentimentos e ações extremadas)                  |  |
| 35. Leal (ser fiel aos amigos e grupos)                               |  |
| 36. Ambicioso (trabalhar arduamente, ter aspirações)                  |  |
| 37. Aberto (ser tolerante a diferentes idéias e crenças)              |  |
| 38. Humilde (ser modesto, não se auto-promover)                       |  |
| 39. Audacioso (procurar a aventura, o risco)                          |  |
| 40. Protetor do ambiente ( preservar a natureza)                      |  |
| 41. Influyente (exercer impacto sobre pessoas e eventos)              |  |
| 42. Respeitoso com os pais e idosos (reverenciar pessoas mais velhas) |  |
| 43. Sonhador (ter sempre uma visão otimista do futuro)                |  |
| 44. Autodeterminado (escolher seus próprios objetivos)                |  |
| 45. Saudavel (gozar de boa saúde física e mental)                     |  |
| 46. Capaz (ser competente, eficaz e eficiente)                        |  |
| 47. Ciente de meus limites (submeter-se às circunstancias da vida)    |  |
| 48. Honesto (ser sincero, autêntico)                                  |  |
| 49. Preservador da minha imagem pública (proteger minha reputação)    |  |
| 50. Obediente (cumprir com meus deveres)                              |  |
| 51. Inteligente (ser lógico, racional)                                |  |
| 52. Prestativo (trabalhar para o bem estar de outros)                 |  |
| 53. Esperto (driblar obstáculos para conseguir o que quero)           |  |
| 54. Que goza a vida (gostar de comer, sexo, lazer, etc.)              |  |
| 55. Devoto (apegar-se fortemente à fé religiosa)                      |  |
| 56. Responsável (ser fidedigno, confiável)                            |  |
| 57. Curioso (ter interesse por tudo, espírito exploratório)           |  |
| 58. Indulgente (estar pronto para perdoar os outros)                  |  |
| 59. Bem-sucedido (atingir os meus objetivos)                          |  |
| 60. Limpo (ser asseado, arrumado)                                     |  |
| 61. Auto-indulgência (fazer coisas prazerosas)                        |  |

### Anexo B – Curva Características de Todos Itens

