



Roberto Carneiro Gurgel Nogueira

**Finanças Comportamentais: Diferenças a tolerância de
risco entre cônjuges – Replicando uma pesquisa e
propondo alternativas complementares**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

Orientador: Prof. Marcelo Cabús Klotzle

Rio de Janeiro
Setembro de 2009



Roberto Carneiro Gurgel Nogueira

**Finanças Comportamentais: Diferenças a tolerância de
risco entre cônjuges – Replicando uma pesquisa e
propondo alternativas complementares**

Dissertação apresentada como requisito parcial
para obtenção do grau de Mestre pelo Programa
de Pós-Graduação em Administração de
Empresas da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão
Examinadora abaixo assinada.

Prof. Marcelo Cabús Klotzle

Orientador

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Departamento de Administração - PUC-Rio

Prof^a. Kátia Rocha

IPEA

Prof. Nizar Messari

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 08 de setembro de 2009

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Roberto Carneiro Gurgel Nogueira

Economista pela Faculdade de Ciências Política e Econômicas do Rio de Janeiro e pós-graduado em Finanças pela PUC-RJ. Atualmente é responsável pela área de Análise de Crédito do Banco Modal S.A..

Ficha Catalográfica

Nogueira, Roberto Carneiro Gurgel

Finanças comportamentais: diferenças a tolerância de risco entre cônjuges – replicando uma pesquisa e propondo alternativas complementares / Roberto Carneiro Gurgel Nogueira ; orientador: Marcelo Cabús Klotzle. – 2009.

80 f. : il. (color.) ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)– Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Planejamento financeiro pessoal. 3. Finanças pessoais. 4. Tolerância ao risco. I. Klotzle, Marcelo Cabús. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Agradecimentos

Ao meu orientador Professor Marcelo Cabús Klotze;

À minha esposa Márcia pelo estímulo e paciência com a minha ausência;

Ao Carlos Alberto Rodrigues, meu grande e velho amigo, e Gonçalo Alves pelo seu apoio no uso do SPSS;

Ao pessoal do Departamento de Administração, em particular, Teresa e Fábio.

Resumo

Nogueira, Roberto Carneiro Gurgel; Klotzle, Marcelo Cabus. **Finanças comportamentais: Diferenças a tolerância de risco entre cônjuges – Replicando uma pesquisa e propondo alternativas complementares.** Rio de Janeiro, 2009. 80p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O estudo de finanças comportamentais é relativamente recente, em especial no Brasil. Considerando o aumento da participação das mulheres no mercado de trabalho e do seu nível educacional, o presente estudo está replicando uma pesquisa norte americana que busca avaliar as diferenças à tolerância a risco entre cônjuges. O presente estudo será desenvolvido em três etapas: 1ª) Reprodução da análise efetuada pelos autores (Gilliam, Goetz e Hampton, 2008) onde os procedimentos estatísticos adotados serão igualmente reproduzidos. A amostra piloto deste estudo foi constituída de 78 casais. Nesta avaliação foi utilizada uma escala de risco que variará de 1 a 4, onde 4 significará tolerância ao risco máximo e 1 nenhuma tolerância a risco. 2ª) Análise do resultado encontrado na pesquisa piloto realizando-se toda uma comparação entre risco assumido e as variáveis demográficas e econômicas consideradas no estudo. A diferença desta etapa para a anterior e que nesta parte consideraremos o limite de significância estatística da amostra colhida. 3ª) Finalmente será realizada uma crítica estatística a todo o procedimento adotado. O objetivo aqui é permitir que no futuro o estudo possa ser reproduzido de forma estritamente técnico científico. Concluimos que a amostra apresenta (a) que os maridos possuem maior tolerância a risco que suas esposas e (b) que quanto maior o nível educacional maior a tolerância a risco. Entendemos que o tema deve ser aprofundado sendo de grande valia, em especial, para assessores financeiros e instituições financeiras, para avaliar a tolerância a risco entre cônjuges e melhor orientá-los na adequação de seus investimentos ao seu perfil de risco.

Palavras-chave

Planejamento financeiro pessoal; finanças pessoais; tolerância ao risco

Abstract

Nogueira, Roberto Carneiro Gurgel; Klotzle, Marcelo Cabus (Advisor). **Spousal Differences in Financial Risk Tolerance – Replying a research and proposing complementary alternatives** - Rio de Janeiro. 80p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The study of behavioral finance is relatively recent, particularly in Brazil. Considering the increased participation of women in the labor market and rising education levels, this study replicates North American research and seeks to evaluate the differences in risk tolerance between spouses. This study was developed in three steps: 1st) Replication of the analysis and statistical procedures of Gilliam, Goetz and Hampton (2008). Our pilot study sample consisted of 78 couples. In this evaluation we employed a risk scale that varied from 1 to 4, 4 being maximum risk tolerance and 1 zero risk tolerance. 2nd) Analyses in the pilot study resulted from performing a comparison of all risk behaviors and the demographic and economic variables. The difference between the previous step and this one is that here we considered the limit of statistical significance in the sample. 3rd) Finally we applied a critical statistic to all procedures. The objective was to ensure that future studies can be reproduced in a strictly critical statistic. We concluded that (a) husbands had a higher risk tolerance than their wives, and (b) higher educational level increased risk tolerance. We believe the matter should be investigated as it is of great value, particularly for financial advisors and institutions in order to assess risk tolerance between spouses and better guide them in adjusting their investment risk profiles.

Keywords

Risk tolerance; financial planning; investment risk.

Sumário

| | |
|--|----|
| 1. Introdução | 11 |
| 2. Revisão da Literatura | 13 |
| 2.1. Finanças Comportamentais | 13 |
| 2.2. Tolerância a Risco Financeiro | 18 |
| 2.3. Relação entre Tolerância a Risco e Características Demográficas | 20 |
| 2.4. Mensuração da Tolerância a Risco | 22 |
| 2.5. Estudos sobre Casais | 24 |
| 2.6. Risco: Finanças Tradicionais versus Finanças Comportamentais | 26 |
| 2.6.1. O que é Risco? | 27 |
| 2.6.2. Diferentes Significados do Risco | 27 |
| 2.6.3. Qual a Diferença entre Risco e Incerteza | 28 |
| 2.6.4. O que são Finanças Tradicionais | 28 |
| 2.6.5. O que são Finanças Comportamentais | 32 |
| 3. Metodologia de Estudo | 35 |
| 3.1. Descrição da Pesquisa | 35 |
| 3.2. Construção do Modelo | 36 |
| 3.3. Modelo GLM("Generalized Linear Model") | 37 |
| 3.3.1. Modelo GLM de Medidas Repetidas | 41 |
| 3.4. Resultado | 42 |
| 4. Análise dos Resultados da Pesquisa | 45 |
| 4.1. Perfil Sócio Demográfico | 45 |
| 4.1.1. Distribuição Geográfica (q. 3) | 45 |
| 4.1.2. Anos de Casado (q. 4) | 45 |
| 4.1.3. Nível Educacional (q. 9) | 47 |
| 4.1.4. Local de Moradia até os 21 anos (q. 7) | 48 |
| 4.2. Perfil como Investidor | 48 |
| 4.2.1. Quem tem mais Conhecimento Financeiro (q. 5) | 48 |
| 4.2.2. Uso de Assessoria Financeira (q. 6) | 49 |
| 4.2.3. Patrimônio por Tipo de Ativo (q. 10) | 50 |
| 4.2.3.1. Ações ou Fundo de Ações | 51 |
| 4.2.3.2. Renda Fixa | 51 |
| 4.2.3.3. Imóveis ou Fundos Imobiliários | 52 |
| 4.2.3.4. Conta Corrente ou em Espécie | 52 |
| 4.2.3.5. Outros | 52 |
| 4.2.4. Participação na Renda do Casal (q. 12) | 53 |
| 4.2.5. Participação dos Cônjuges na Formação de Patrimônio (q. 13) | 53 |
| 4.3. Tolerância a Risco (q. 14) | 54 |
| 4.3.1. Tolerância a Risco por Sexo | 55 |
| 4.3.2. Tolerância a Risco por Sexo e Escolaridade | 56 |

| | |
|---|----|
| 4.3.2.1. Teste Qui-Quadrado de Tolerância a Risco em Relação a Nível Educacional e Sexo | 58 |
| 4.3.2.2. Nível Educacional da Amostra x População do Brasil e da Região Sul/Sudeste | 59 |
| 4.3.3. Tolerância a Risco por Idade | 59 |
| 5. Criticas e Sugestões | 61 |
| 5.1. Quanto ao Experimento | 61 |
| 5.2. Quanto ao Questionário, Instrumento de Coleta de Dados | 62 |
| 6. Conclusões | 64 |
| 7. Referência Bibliográfica | 66 |
| Anexos | 70 |
| Anexo 1A – Questionário da Pesquisa Original | 70 |
| Anexo 1B – Questionário da Pesquisa Atual | 74 |
| Apêndice A1 – Questionário de “Suitability” de Instituição Habilitada Junto ao Código de Melhores Práticas de Private Banking da Anbid. | 76 |
| Apêndice A2 – Relação de Instituições Habilitadas Junto ao Código de Melhores Práticas de Private Banking da Anbid | 77 |
| Apêndice B – Questionário de “Grable/Lytton Risk Tolerance Scale” (G/L-RTS) | 78 |

Lista de figuras

| | |
|--|----|
| Figura 1 – Função de valor (Hipotético) | 15 |
| Figura 2 – Função ponderação hipotética | 16 |
| Figura 3 – Tolerância a risco por sexo e nível educacional | 44 |

Lista de tabelas

| | |
|---|----|
| Tabela 1 – Estatística descritiva da amostra | 36 |
| Tabela 2 – Teste t de Student | 42 |
| Tabela 3 – “Within – Subject” | 43 |
| Tabela 4 – “Between – Subject” | 43 |
| Tabela 5 – Tempo de casado | 46 |
| Tabela 6 – Nível educacional | 47 |
| Tabela 7 – Percentual deste tempo em que viveu em região urbana | 48 |
| Tabela 8 – Quem tem mais conhecimento financeiro | 49 |
| Tabela 9 – Uso de assessoria financeira | 50 |
| Tabela 10 – Distribuição de freqüência acumulada por tipo de ativo | 52 |
| Tabela 11 – Risco que está disposto assumir quando investe seus recursos | 55 |
| Tabela 12 – Tolerância a risco por sexo | 56 |
| Tabela 13 – Tolerância a risco por sexo masculino x escolaridade | 57 |
| Tabela 14 – Tolerância a risco por sexo feminino x escolaridade | 57 |
| Tabela 15 – Teste Qui-Quadrado de tolerância a risco x nível educacional e sexo | 58 |
| Tabela 16 – Comparação do nível educacional da amostra x Brasil e Região | 59 |
| Tabela 17 – Tolerância a risco por faixa etária | 60 |