

Bernardo Queima Alves dos Santos

**Finanças Comportamentais:
Diversificação ingênua em planos de previdência
de contribuição definida no Brasil**

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 Cabus Klotzle

Rio de Janeiro
Outubro de 2007



Bernardo Queima Alves dos Santos

**Finanças Comportamentais:
Diversificação ingênua em planos de previdência
de contribuição definida no Brasil**

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 Cabus Klotzle

Orientador

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Departamento de Administração - PUC-Rio

Profª. Katia Rocha

IPEA

Prof. João Pontes Nogueira

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2007

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

Bernardo Queima Alves dos Santos

Ficha Catalográfica

Santos, Bernardo Queima Alves dos

Finanças comportamentais : diversificação ingênua em planos de previdência de contribuição definida no Brasil / Bernardo Queima Alves dos Santos ; orientador: Marcelo Cabus Klotzle. – 2007.

69 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Finanças comportamentais. 3. Planos de previdência de contribuição definida. 4. Diversificação ingênua. I. Klotzle, Marcelo Cabus. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD:658

Agradecimentos

Ao meu orientador Professor Marcelo Cabús Klotze pelas inspirações, cobrança, paciência e parceria.

Ao meu pai ausente, mas sempre presente.

A minha Preta pelo companheirismo e essencial apoio nos momentos difíceis.

Ao meu Tio Ricardo pelo suporte e exemplo de luta.

A minha família pela constante compreensão e incentivo.

Aos amigos pela paciência na ausência e também pelo fundamental apoio na busca das respostas.

Resumo

Santos, Bernardo Queima Alves dos; Klotzle, Marcelo Cabus. **Finanças Comportamentais: Diversificação ingênua em planos de previdência de contribuição definida no Brasil**. Rio de Janeiro, 2007. 69p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Os estudos realizados no campo das finanças comportamentais demonstram que as decisões financeiras dos indivíduos não são elaboradas num contexto plenamente racional. Esta afirmação diverge dos modelos clássicos financeiros que utilizam a premissa de um agente econômico plenamente racional, o qual toma suas decisões de acordo com a curva de utilidade, buscando maximizar seu bem estar. Finanças comportamentais incorporam psicologia e sociologia para ampliar o conhecimento sobre o processo decisório dos indivíduos. Diversos trabalhos realizados neste campo de pesquisa evidenciam que as decisões financeiras também são construídas por agentes que possuem: otimismo demasiado, excesso de autoconfiança, aversão à perda e outros vieses comportamentais enraizados em nossa cultura. As grandes mudanças demográficas ocorridas nos últimos anos, destaque para a ampliação da expectativa de vida dos indivíduos, tem exercido uma enorme pressão sobre as estruturas previdenciárias. A principal tendência mundial para responder a estas mudanças demográficas tem sido a alteração de planos de benefício definido para planos de contribuição definida. Esta modificação tem resultado num incremento de responsabilidade aos participantes, e uma das principais obrigações é a decisão de alocação dos seus investimentos. O objetivo deste trabalho é pesquisar os aspectos comportamentais destes indivíduos na tarefa de escolher os seus investimentos. A ocorrência de uma diversificação ingênua dos investimentos em previdência pode significar sérias dificuldades na aposentadoria dos participantes. Para verificar a ocorrência da diversificação ingênua na escolha de um plano de previdência foram encaminhados quatro questionários para grupos de indivíduos. Os testes realizados sobre as respostas evidenciaram a ocorrência de diversificação ingênua e também a utilização da estratégia “1/n”, que significa a divisão dos investimentos em partes parecidas de acordo com o número de opções disponíveis.

Palavras-chave

Finanças comportamentais; planos de previdência de contribuição definida; diversificação ingênua.

Abstract

Santos, Bernardo Queima Alves dos; Klotzle, Marcelo Cabus. **Behavioral Finance: Naïve diversification in defined contribution savings plans in Brazil..** Rio de Janeiro, 2007. 69p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Behavioral finance researches indicate that individual financial decisions are not made based on a completely rational context. This assumption disagrees from the classical economic models that believe in a rational financial agent, which takes its decisions according to the utility curve to maximize its wealth. Behavioral finance incorporates psychology and sociology to better understand the individual process of decision. Different studies done in this field of research became evident that these kinds of decision are built up by agents that have excessively optimism, high self-confidence, aversion to losses and other aspects that are deep-rooted in our culture. Huge demographic changes in the past few years, specially the increase in life expectancy, impacted the pension plan structures. The main global trend to address these changes has been the movement to migrate from the defined benefit saving plans to defined contribution saving plans. As a result of this trend, we can observe an increase in the participants' responsibilities, with emphasis to the decision about the asset allocation. The objective of this research is to analyze the behavioral aspects of the individuals related to the task of asset allocation. The occurrence of a naïve diversification of investments in defined contribution saving plans can hardly affect the individual retirement. To verify this assumption, four different questionnaires were sent to different groups of individuals. Post Tests were ran to evince the occurrence of a naïve diversification of investments, as well as the use of "1/n" strategy – divide savings in similar parts according to the amount of available options of investments.

Keywords

Behavioral Finance; defined contribution saving plans; naïve diversification.

Sumário

1. O Problema	13
1.1. Introdução	13
1.2. Objetivos	14
2. Referencial Teórico	17
2.1. Finanças Comportamentais	17
2.2. Crenças	18
2.2.1. Excesso de Confiança (<i>Overconfidence</i>)	18
2.2.2. Otimismo e Aspiracional (<i>Wishful Thinking</i>)	19
2.2.3. Representatividade	20
2.2.4. Perseverança	21
2.2.5. Ancoragem	21
2.2.6. Fatos Recentes (<i>Availability Biases</i>)	22
2.2.7. Reação Exagerada (<i>Over/Under Reaction</i>)	23
2.3. Preferências	24
2.3.1. Teoria da Perspectiva (<i>Prospect Theory</i>)	24
2.3.2. Aversão a Ambigüidade	28
2.3.3. Aversão a Perda	30
2.3.4. Contabilidade Mental	31
3. Diversificação Ingênua	35
3.1. Comportamento do Investidor	35
3.2. Diversificação Ingênua e Finanças Comportamentais	35
3.3. Vantagens da Diversificação Ingênua	38
3.4. Perigos da Diversificação Ingênua em Planos de Previdência de Contribuição Definida	39
4. Metodologia	42
4.1. População e Amostra	42
4.2. Coleta de Dados	43
4.3. Tratamento e Análise dos Dados	43

4.4. Limitações do Método	45
5. Análise de Dados	47
5.1. Análise das Respostas do Grupo 1	50
5.2. Análise das Respostas do Grupo 2	52
5.3. Análise das Respostas do Grupo 3	54
5.4. Análise das Respostas do Grupo 4	56
5.5. Ocorrência de Diversificação Ingênua	57
6. Conclusão	62
7. Bibliografia	65

Lista de figuras

Figura 1 - Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk.	27
---	----

Lista de tabela

Tabela 1 – Grupo 1: Histograma de Alocação no Fundo E	51
Tabela 2 – Grupo 2: Histograma de Alocação no Fundo E	52
Tabela 3 – Grupo 3: Histograma de Alocação no Fundo E	54
Tabela 4 – Resultado do Teste de Hipótese da Comparação Entre as Médias do Grupo 1 Contra o Grupo 2	58
Tabela 5 – Resultado do Teste de Hipótese da Comparação Entre as Médias do Grupo 1 Contra o Grupo 3	59
Tabela 6 – Estatísticas Descritivas de Alocação dos Grupos 1, 2 e 3	60
Tabela 7 – Teste ANOVA da Comparação das Médias dos Grupos 1, 2 e 3	61

Lista de gráficos

Gráfico 1 – Rentabilidade Histórica do Fundo A	48
Gráfico 2 – Rentabilidade Histórica do Fundo B	48
Gráfico 3 – Rentabilidade Histórica do Fundo C	49
Gráfico 4 – Rentabilidade Histórica do Fundo D	49
Gráfico 5 – Rentabilidade Histórica do Fundo E	49
Gráfico 6 – Grupo 1: Histograma da Alocação em Renda Fixa	52
Gráfico 7 – Grupo 2: Histograma da Alocação no Fundo E	53
Gráfico 8 – Grupo 2: Histograma da Alocação em Renda Fixa	54
Gráfico 9 – Grupo 3: Histograma da Alocação no Fundo C	55
Gráfico 10 – Grupo 3: Histograma da Alocação em Renda Fixa	56
Gráfico 11 – Grupo 4: Histograma da Alocação em Renda Fixa	57