



**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<sup>a</sup>. 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: 1<sup>a</sup>) 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. 2<sup>a</sup>) 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. 3<sup>a</sup>) 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