



# Aplicações de Finanças Comportamentais em Previdência

*Palestrante: Eduardo Fraga*



ESCOLA NACIONAL de SEGUROS  
[www.funenseg.org.br](http://www.funenseg.org.br)



# Agenda

- Ambiente
- Motivação Finanças Comportamentais
- Teoria das Perspectivas
- Contabilidade Mental
- Escolhas intertemporais e auto-controle
- Inércia e procrastinação
- Aplicações em Previdência

# Ambiente

Mudanças no ambiente previdenciário

Falta de planejamento financeiro

Adiamento de poupança

Nível de participação e taxas não suficientes

Baixa compreensão a respeito de produtos

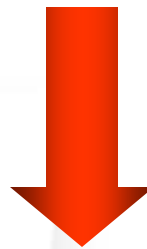
Prioridades conflitantes

Mentalidade do “faço por mim mesmo”

# Motivação – Finanças Comportamentais

TOMADA DE DECISÃO:

Abordagem Normativa vs. Abordagem Descritiva



Conceito de Racionalidade Limitada

# Motivação – Finanças Comportamentais

*“A capacidade da mente humana para formular e solucionar problemas complexos é muito pequena comparada à capacidade que uma solução racional requer”.*

(Herbert Simon)

*Finanças comportamentais auxilia a descrever e prover insights em como as pessoas falham em tomar decisões e escolhas racionais em seus próprios interesses.*


# Motivação – Finanças Comportamentais

- Visão normativa
- Elementos essenciais em decisões sob incerteza
  - Alternativas, Resultados e Probabilidades condicionais
- O conceito de risco:
  - Aversão ao risco / Propensão ao risco / Neutralidade
- O conceito de *'utilidade'*
- Princípios básicos de comportamento racional:
  - Princípio da invariância
  - Princípio da dominância

# Motivação – Finanças Comportamentais

Visão descritiva

Decisões envolvem duas etapas:

1. Edição do problema  Percepção do problema  
(*Decision frame*)
2. Avaliação e decisão

# Motivação – Finanças Comportamentais

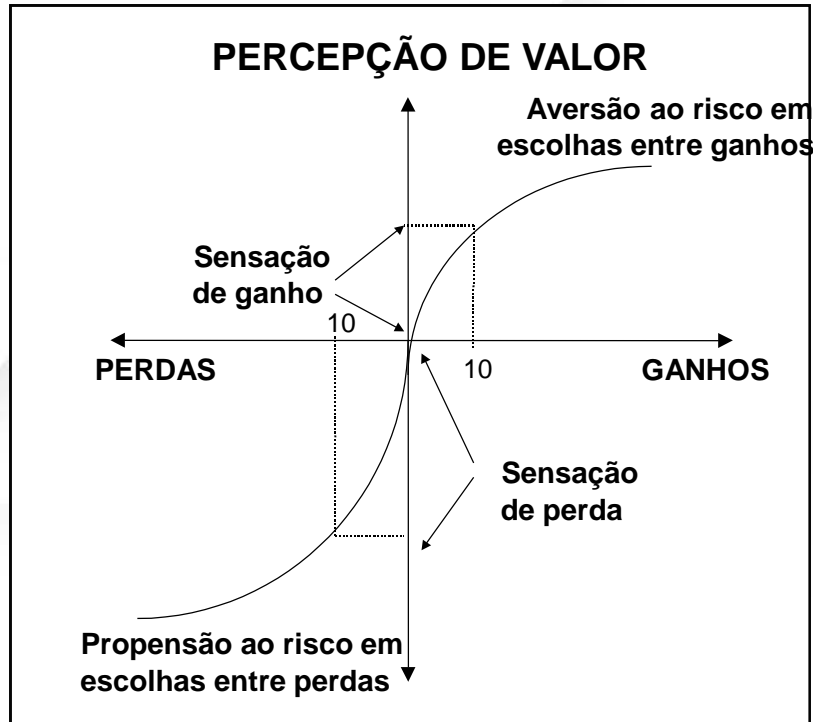
- Processo de edição:

- Resultados da decisão são vistos como desvios (ganhos ou perdas) em relação a um ponto de referência que adotamos para a decisão;
- Se o ponto de referência levar a uma percepção dos resultados como *ganhos*, prevalece uma posição de aversão ao risco
- Se o ponto de referência levar a uma percepção dos resultados como *perdas*, prevalece uma posição de propensão ao risco
- Perdas criam sensações mais intensas do que ganhos
- A maneira como o problema é apresentado importa (*efeito framing*)
- Torna relativa a noção de sucesso e fracasso



# Teoria das Perspectivas

## Função Valor



- Associa um valor subjetivo a qualquer quantia que possa ser ganha ou perdida.
- Ponto de referência e noção de ganhos e perdas
- Ponto de Referência e postura quanto a risco
- Resposta a perdas mais extrema que a ganhos

# Teoria das Perspectivas

- Teoria das Perspectivas desafia a noção econômica de que as pessoas comparam a utilidade positiva de ter um bem com a utilidade negativa de pagar seu preço.
- Ao invés, a teoria das perspectivas argumenta que as pessoas avaliam comprar em termos de ganhos e perdas, relativos a um ponto de referencia.
- Segredo aqui é induzir, influenciar, decisões de compra pela forma como preço e benefícios são apresentados (ancorados) em relação a uma referencia.

# Teoria das Perspectivas

- Aversão a perdas:

- Função no quadrante das perdas é mais inclinada.
- Relutância em realizar perdas, pois é muito dolorosa
- As pessoas são mais lentas em realizar perdas (aversão a perdas) e agem mais rapidamente para realizar ganhos (aversão ao risco).
- Exemplo: mercado acionário

- Psicologia de preços

- O conceito de *preço de referência*:

- Preço que o consumidor adota como referência para julgar o preço efetivamente cobrado
    - Preço de referência é influenciado por noções de justiça;
    - Preço de referência depende, em grande escala, da percepção de qual seja o custo para o vendedor

# Teoria das Perspectivas

- A noção de *utilidade da transação*
  - Avaliação dos méritos do processo de compra em si; ou seja, a *qualidade da transação* conta.
  - Calculado pela diferença entre o preço cobrado e o preço de referência adotado para a transação
- Alguns fatores que influenciam a definição de preços de referência:
  - Preço corrente a que o comprador está exposto;
  - Preços passados lembrados pelo comprador
  - Contexto de compra no qual o produto está sendo comprado

Exemplo de seguros “add-ons” que são percebidos como baratos por serem vendidos em conjunto com algo comparativamente bem mais caro



# Teoria das Perspectivas

- Algumas implicações adicionais da noção de preço de referência:
  - Estrutura de transações de maneira a evitar percepção de perdas
    - Apresentar preços como descontos em relação a um preço de referência mais alto (ex. vendedores do metrô)
    - Criar a sensação de posse do bem por parte de compradores em potencial (*endowment effect*)

# Contabilidade Mental

- Operações mentais relativas a finanças pessoais (plano de contas, lançamentos contábeis, orçamento, etc...)
- Tendência a categorizar e tratar dinheiro diferentemente, dependendo de onde vem (origem), onde é mantido e como é gasto.
- *“Not all dollars are created equal”.*

# Contabilidade Mental

- Divisão do dinheiro “antigo” e “novo”
- Tendem a alocar de forma diferente o novo “dinheiro”
- Temor em se arrepender em realocar o dinheiro “antigo”, por eventualmente ter uma performance pior que a alocação antiga.
- Dinheiro novo não possui ponto de referência

# Contabilidade Mental

- Americs e Zeldes (2000)
  - Participantes do TIAA-CREF
  - 27% alteraram a alocação de fundos antigos
  - 53% alocaram novas contribuições de forma distinta da antiga
- Pessoas que pegam empréstimo ainda que tenham poupança



# Aversão Míope a Perdas

- Jogo de Samuelson

- 50% de chance de ganhar \$200 e 50% de perder \$100
- Não participaria de 1 jogo, mas sim de 100 jogos
- Explicação: dor pela perda de 100 é maior que a satisfação de ganhar 200 (aversão à perda)

$$u(x) = \begin{cases} x & x > 0 \\ 2,5x & x \leq 0 \end{cases}$$

Para 1 jogo:

- $E[u(x)] = 50\% \cdot 200 + 50\% \cdot (2,5 \cdot -100) = -25$

Para 2 jogos:

- $E[u(x)] = 25\% \cdot 400 + 50\% \cdot (100) + 25\% \cdot (2,5 \cdot -200) = 25$

# Aversão Míope a Perdas

- Jogo de Samuelson
    - Dois fatores para não suportar riscos:
      - Aversão a perdas
      - Frequência de avaliação de performance
- => Aversão míope a perdas

# Escolhas inter-temporais

- Valor relativo que as pessoas atribuem a consumo presente ou futuro.
  - Valor presente (agora) de 100 reais daqui a 3 meses é 95 reais (desconto exponencial).
  - Pessoas preferem receber 80 reais agora a 100 daqui a 3 meses (desconto hiperbólico).
  - Mas, pessoas são mais “indiferentes” entre duas datas futuras:
    - Exemplo: 95 reais daqui a um mês ou 100 reais daqui a 3 meses.
- => Pessoas com esta característica consomem muito hoje em detrimento de consumo futuro.

# Escolhas inter-temporais

- Pleeter (2001): aposentados do exército americano preferem pagamento à vista em detrimento à anuidade, ainda que a anuidade contenha TIR de 18% quando os títulos do governo pagavam 7%.
  - Mas, há o Efeito herança também !
- Uso demasiado de crediário, sem se importar com custo total final
- Conceito utilizado na psicologia para viciados em drogas.

# Auto-controle

- “Falta de força de vontade”
- Pessoas tentam poupar mas falham em executar tal desejo (Clark et al. 2006)
- Aegon Retirement Survey 2013 e 2014: pessoas reconhecem que não estão poupando o suficiente para aposentadoria
- Mecanismo: “pague a você mesmo primeiro”
  - Contribuições a 401(k) deduzidas antes que o indivíduo possa gastar
  - Escalonamento automático

# Inércia e procrastinação

- “Nunca subestime o poder da inércia”. Thaler (2008)
  - Se acredita que uma política produz melhores resultados, grande influência sobre eles será obtida se torná-la *default*
- Exemplos:
  - Doação de órgãos
    - 99% dos austríacos são doadores
    - 12% dos alemães são doadores
  - Diferença:
    - Áustria: pessoa deve optar por não ser doador
    - Alemanha: pessoa deve optar por ser doador
- Mecanismos:
  - Inscrição automática em planos de previdência
  - Percentual fixo de desconto inicial
  - Escalonamento automático

# Artigos

Aplicações em Previdência

# Vieses comportamentais – Previdência

- Decisões sobre
  - Participação
  - Contribuição
  - Resgates
  - Investimento
  - Anuitização



# Decisões sobre Participação

- Participação no 401(k)
  - Automática com possibilidade de saída tem maior índice de participação que a facultativa (Laibson).
  - Iyengar, Huberman e Jiang (2003) encontraram uma forte correlação negativa entre o número de fundos oferecidos e a taxa de participação em planos 401(k).
  - Possibilidade de empréstimos aumenta a participação em planos 401(k).

# Decisões sobre Participação

- Benartzi e Thaler (2004)
  - Adiamento de decisões difíceis
    - Adiamento do início da acumulação
  - Proposta de plano
    - SMarT - Save More for Tomorrow
    - Início imediato e aumento da taxa de contribuição com o aumento do salário

# Decisões sobre Contribuição

- Inércia e procrastinação
  - Choi et al (2001) mostram que pessoas ficam atreladas a opções default oferecidas pelo plano

Taxas default são baixas => taxas baixas de poupança

# Decisões sobre Contribuição

- Benartzi, Thaler e Hewitt (2002)

Contribuições do participante até o limite no qual o empregador faz match.

Mas há resultados conflitantes sobre essa conclusão.

# Decisões sobre Contribuição

- Contribuição ao 401(k)
  - Aumento da taxa de contribuição default aumenta o nível de contribuição.
  - Escalonamento de contribuições no tempo aumenta o nível de contribuições.
  - Possibilidade de empréstimos aumenta a contribuição a planos 401(k)

# Decisões sobre Contribuição

- Choi, Laibson e Madrian (2005)
  - Decisões em planos 401(k)
    - Planos coletivos que preveem match de contribuição do empregado, acima de um limite
    - Não há penalidade por resgates: empregados com vesting completo
- => Para os empregados, contribuir menos que o limite viola condição de não arbitragem
- Mas, 20% a 60% dos empregados contribuem abaixo do limite, perdendo em torno de 6%.
  - Maioria dos que contribuem abaixo do limite tem menor educação financeira
  - Contudo, ainda que os empregados sejam informados disto, não há aumento das contribuições => procrastinação

# Decisões sobre Resgates

- Pesquisa (Brasil) – aversão míope a perdas
  - Resgates em função da características do PGBL
    - Modalidade (Renda Fixa x Composto)
    - Frequência de envio de extratos (Mensal, Trimestral, Semestral, Anual)
  - Para planos compostos, maior frequência de envio de extratos implica em maior movimentação de resgates

# Decisões sobre Resgates

- Comunicação
  - Envio de extrato
    - Trade-off
    - Fornecimento de informações: Saudável ou não ?
  - Demonstrativos de rentabilidade
    - Benartzi e Thaler (1999)
    - Maiores investimentos em ações se são mostrados aos participantes retornos agregados de longo prazo
    - Experimento:
      - Retornos anuais (41% de investimento em ações)
      - Retornos em 30 anos (por volta de 80%)



# Decisões sobre Investimento

- Inércia
- Decisões difíceis => adoção de heurísticas que simplificam o problema
  - Aceitar a opção default ao invés de uma postura ativa
  - Também ligado ao nível de conhecimento financeiro dos participantes
- No Reino Unido
  - 85% dos participantes não se interessam pela escolha dos investimentos, simplesmente vão na opção default
  - 10-15% está preparado para fazer decisões com um limitado número de opções
  - Menos de 5% está disposto a levar em consideração uma ampla gama de opções de investimento

# Decisões sobre Investimento

- Contabilidade mental
- Samuelson e Zeckhauser (1988)
  - Uma vez feita a alocação, os participantes costumam nunca alterar as escolhas

# Decisões sobre Investimento

- Benartzi e Thaler (2001)
  - Investidores seguem a regra de divisão igualitária da contribuição entre os fundos.
  - A proporção de investimentos em ações estava diretamente ligada à proporção de fundos de ações disponíveis no plano.

# Decisões sobre Investimento

- Experimento
  - alocação de previdência para empregados da UCLA
    - Dois grupos
    - Grupo A: 4 fundos de renda variável e 1 de fixa
    - Grupo B: 4 fundos de renda fixa e 1 de variável
    - Grupo A alocou 43% em renda variável
    - Grupo B alocou 68% em renda fixa
  - Também: quando são 2 fundos, mix 50/50

# Decisões sobre Investimento

- Participantes tendem a alocar de forma igualitária os recursos pelos fundos disponíveis no plano
  - Alocação depende da lista de fundos disponível
- Alguns esquemas no Reino Unido
  - Início: Investimento total em ações
  - A partir de um determinado momento, os ativos são trocados por “Bonds”
  - Fim: 100% em Bonds – compra de anuidade
  - Não há evidências que esta seja uma estratégia ótima

# Decisões sobre Anuitização

- Warner e Pleeter's (2001)
  - Pagamento único preferido em relação à renda
  - Efeito herança x prêmio de risco de longevidade
- Resgates Programados

# Plano “Save More for Tomorrow”

- Auto adesão
- Auto escalonamento de contribuições
  - Compromisso: taxa de contribuição aumenta junto com aumento de salário
  - Dinheiro que sobra nunca vai ser menor
  - A inércia será usada a favor de maior poupança

Experiência: taxas iniciaram em 3.5% em média e terminavam em 13.6%

Mesmo os empregados que saíram, mantiveram altas taxas de contribuição

# Educação Fin. e Finanças Comportamentais

- Thaler (2013)

## The New York Times


### *Financial Literacy, Beyond the Classroom*

Economic View

By RICHARD H. THALER OCT. 5, 2013

- Estudos indicam que educação financeira não é eficaz para evitar vieses, principalmente para baixa renda
- Educação “Just in time”
  - Pessoas não se lembram do que estudaram na escola
- Prover regras simples
  - Experimento com contabilidade para micro empreendedores
- Produtos mais simples e comparáveis





RESGATES EM FUNDOS DE PREVIDÊNCIA:  
AVALIAÇÃO SOB A ÓTICA DAS FINANÇAS  
COMPORTAMENTAIS

Prof. DSc Claudio Barbedo



ESCOLA NACIONAL de SEGUROS  
[www.funenseg.org.br](http://www.funenseg.org.br)

## Resgate em Planos de Previdência

- Dado um volume superior a 70% dos investimentos no mercado brasileiro de renda fixa, pode-se afirmar que não é a surpresa relacionada à rentabilidade que poderia explicar a movimentação de resgates do mercado financeiro.
- Os motivos mais usuais que levam os participantes ao resgate total ou parcial de seus recursos são a mudança do grau de apetite ao risco, a identificação de planos mais vantajosos e as questões tributárias.
- No mercado de fundos de investimento, a fusão entre instituições financeiras ou a mudança de legislação são aspectos que usualmente levam ao resgate e/ou encerramento de fundos.



## Resgate em Planos de Previdência

- O risco de dissolução antecipada de investimento por iniciativa do consumidor, impacta diretamente a carteira de ativos da instituição e conseqüentemente a rentabilidade.
- O objetivo deste estudo é verificar a relação entre a decisão de resgate do investimento do participante com uma característica intrínseca do plano, a frequência de extratos do plano.



# Finanças Comportamentais

- A identificação do relacionamento entre o resgate do investimento do participante e a frequência de extratos do plano poderia exemplificar o conceito de aversão míope a perdas.

## Aversão Míope a Perdas

- O Banco Hapoalim (Israel), um dos maiores gestores de fundos de investimento, resolveu alterar sua política de informação para seus clientes.
- Ao invés de enviar extratos mensais de seus investimentos, o banco passou a enviar extratos trimestrais.
- Por óbvio, os clientes teriam opção de consultar os extratos a qualquer momento.
- O objetivo do banco era evitar uma fuga de capital em momentos nos quais os ativos mais arriscados estivessem com rentabilidade menor que o ativo livre de risco.



## Aversão Míope a Perdas

- Aplicação do conceito de aversão míope a perdas!
- A literatura aponta que investidores que costumam verificar seus investimentos de forma mais frequente possuem menor alocação em ações.
- Aponta ainda que mesmo os profissionais de investimentos estão sujeitos à aversão míope a perdas. Profissionais com acesso menos frequente as suas próprias informações investem 33% mais em ativos arriscados.
- Alguns autores, como Bellemare et al. (2005) afirmam que a periodicidade é a variável mais importante na determinação da decisão de saída do investidor.



## Aversão Míope a Perdas

- Van der Heijden et al. (2012) verifica que a periodicidade da informação estimula comportamentos específicos em relação ao risco e que este comportamento é alterado conforme a característica própria do indivíduo.
- Hilgers e Wibrál (2014) observam que a variação da frequência de informação dos investimentos pode induzir o indivíduo a aumentar seus investimentos.
- **O homem, através das Finanças Comportamentais, é percebido como um indivíduo em que as ações e decisões sofrem a influência de emoções e “erros” cognitivos, fazendo com ele possa vir a entender uma situação de diferentes formas em função do modo como analisa o problema (efeito *framing*).**



## Exemplo – Viés

### Cognitivo

Linda tem 31 anos, solteira, ativa, bem falante e muito inteligente. Ela se formou em Filosofia e, como estudante, se preocupava bastante com questões ligadas a discriminação e justiça social, além de participar de passeatas e movimentos por direitos políticos e civis.”

O que é mais provável a respeito de Linda:

1. Descrição A: “Linda é caixa de um banco”,
2. Descrição B: “Linda é caixa de um banco e uma feminista”.





## Exemplo – Viés

### Cognitivo

- Kahneman apresentou um grave problema médico a um grupo de residentes: uma embolia pulmonar.
- Uma pessoa com essa doença pode apresentar um ou mais dentre diversos sintomas. Alguns deles, como paralisia parcial, são incomuns; outros, como falta de ar, são prováveis.
  - O que é mais provável: que a vítima de uma embolia pulmonar apresente paralisia parcial, ou que apresente tanto paralisia parcial como falta de ar?
  - 91% dos médicos acreditavam que o coágulo tinha mais probabilidade de causar uma combinação entre o sintoma raro e o sintoma comum.

## Exemplo - Efeito

### Framing

- Faculdade ABC: De cada 100 formandos, trinta e cinco são imediatamente contratados, dez são contratados até um ano após a formatura e cinquenta e cinco são contratados até dois anos após a formatura.
- Concorrente: De cada 100 formandos, sessenta e cinco não conseguem emprego, sendo que um ano após a formatura, cinquenta e cinco ainda estão desempregados.



## Aversão a Perda – Efeito Framing

- O governo dos Estados Unidos está se preparando para o combate a uma rara doença asiática que atingiu 600 pessoas. Duas alternativas para combater a doença foram propostas pelas autoridades competentes.
- Plano A: 200 pessoas seriam salvas.
- Plano B: há a probabilidade de que um terço das 600 pessoas atingidas fossem salvas e dois terços de que as 600 morressem.
- Você é a favor de qual desses planos?



## Aversão a Perda – Efeito Framing

- O governo dos Estados Unidos está se preparando para o combate a uma rara doença asiática que atingiu 600 pessoas. Duas alternativas para combater a doença foram propostas pelas autoridades competentes.
- Plano C: 400 pessoas morreriam.
- Plano D: há um terço de chance que ninguém morresse e dois terços que 600 pessoas morressem.
- Você é a favor de qual desses planos?



## Resultados

- Do primeiro grupo, 72% dos entrevistados optaram pelo Plano A e 28% pelo Plano B;
- Do segundo, 22% optaram pelo Plano C e 78% pelo Plano D.
- O problema e as soluções são identicamente iguais;
- Primeiro: vidas salvas. Segundo: vidas perdidas.
- Escolhas envolvendo ganhos = avessas ao risco, perdas = propensas ao risco.



## Aversão Míope a Perdas -

### Conceito

- Baseado na combinação de dois conceitos desenvolvidos em finanças comportamentais e em tomada de decisões em ambientes de incerteza: aversão a perdas e contabilidade mental.
- Aversão a perdas é um conceito relacionado à tendência de sermos mais sensíveis a reduções do que a aumentos em nossos níveis de bem-estar.
- Contabilidade mental está relacionado ao conjunto de operações cognitivas que os indivíduos necessitam para executar as atividades financeiras.



## Aplicação

- Samuelson exemplifica a atuações destes dois conceitos. Ele propôs a um amigo uma aposta cara-coroa.
- O resultado seria o pagamento de \$200 ao amigo, caso a moeda caísse cara, ou o recebimento de \$100 no caso contrário.
- O amigo recusou uma aposta, mas afirmou que aceitaria participar de 100 apostas sucessivas.
- Para Samuelson, uma pessoa não poderia estar disposta a participar de 100 apostas seguidas se ele recusa uma aposta. Samuelson argumentou que ele estaria usando, de forma inadequada, a lei das médias para uma pequena amostra.



## Aplicação

- O amigo explicou que preferia as 100 apostas sucessivas por dois motivos:
  - 1) A aposta única (em comparação com as 100 apostas) poderia gerar de forma mais provável a perda, e, para ele, a perda incomoda muito mais do que o ganho => Isso denota o conceito de aversão a perdas
  - 2) As apostas sucessivas não proporcionariam o registro aposta por aposta, o que poderia levar à uma situação de arrependimento => Isso denota o conceito de contabilidade mental.
- O caso demonstra que tomadores de decisão avessos a risco podem vir a se expor ao risco desde que avaliem seus desempenhos de forma menos frequente.





## Período de avaliação e Horizonte de investimento

- Um investidor poderia estar poupando para sua aposentadoria daqui há 20 anos, mas poderia perceber a utilidade do seu investimento mensalmente, ou seja, sempre que recebe seu extrato de investidor. Neste caso, o horizonte de investimento é de 20 anos, mas o período de avaliação é mensal. A contabilidade mental e a consequente reavaliação de decisão são influenciadas somente pelo período de avaliação.



## Amostra

- Bancos de dados de uma seguradora brasileira independente de grande porte.
- Contém todas as saídas (resgates e portabilidades) durante 60 meses (Janeiro/2011 até Dezembro/2015).
- As características que nos interessam para cada saída são o tipo de produto (PGBL ou VGBL), canal de venda (Empresarial ou Individual), regime tributário (Regressivo ou Progressivo), periodicidade de envio de extrato (Mensal, Bimestral, Trimestral, Semestral ou Anual), patrimônio líquido do participante (Até R\$ 500.000,00 ou acima de R\$ 500.000,00) e modalidade do plano (Renda Fixa ou Composto). O banco de dados possui 128.257 registros.



## Resultados

- O intuito do modelo é mensurar os efeitos de cada variável, incluindo a interação entre frequência de envio de extratos e modalidade, no padrão de resgate do investimento.
- Os participantes dos produtos VGBL resgatam mais do que os participantes dos produtos PGBL => Provável explicação seja o fato do imposto de renda incidir apenas sobre os rendimentos, enquanto no PGBL o imposto incide sobre o valor total a ser resgatado ou recebido sob a forma de renda.
- Os participantes do canal de venda Empresarial resgatam mais do que os participantes do canal de venda Individual.



## Resultados

- Os participantes com patrimônio líquido acima de R\$ 500.000,00 resgatam mais do que os participantes com patrimônio líquido até R\$ 500.000,00.
- Participantes que optam pelo regime tributário progressivo resgatam mais do que participantes que optam pelo regime regressivo, pois no regime regressivo há redução da alíquota de imposto de renda à medida que o prazo de acumulação aumenta, se traduzindo em um incentivo à poupança de longo prazo dos participantes.
- A variável que relaciona canal de venda, modalidade e frequência indica que a frequência de envio de extratos para os participantes do canal Individual está diretamente relacionada com a decisão de resgate dos participantes nos planos de modalidade composto.



## Resultados

- Para os participantes do canal Individual nos planos de modalidade composto:
  - se o produto for PGBL, o resultado vai contra a teoria da aversão míope a perdas, ou seja, neste caso a frequência não influencia.
  - Se o regime tributário é o progressivo ou quando o PL é acima de R\$ 500.000,00, a frequência influencia.

## Testes de Robustez

- Para tal, dividimos o período de estudo em três partes de 20 meses.
- Em cada período, constatamos os mesmos resultados referente a maior resgate de planos PGBL, Empresarial, PL acima de R\$ 500.000, regime tributário progressivo e Modalidade composto.
- Ratifica a que a frequência de envio de extratos está diretamente relacionada com a decisão de resgate dos participantes.



## Considerações Finais

- A principal conclusão do trabalho, após os testes de robustez, é que para os produtos oriundos do canal Individual (onde o participante tem mais autonomia e é o único responsável pelo custeio do seu plano), a frequência de envio de extratos está diretamente relacionada com a decisão de resgate dos participantes nos planos de modalidade composto.



## Considerações Finais

- Em cada período, constatamos os mesmos resultados referente a maior resgate de planos PGBL, Empresarial, PL acima de R\$ 500.000, regime tributário progressivo e Modalidade composto.
- Os resultados obtidos neste estudo são importantes para o mercado segurador, tendo em vista, com auxílio de dados empíricos, contribuir para uma análise mais clara de fatores que influenciam a tomada de decisão do participante. Este conhecimento traz a perspectiva de as instituições seguradoras conseguirem minimizar o viés identificado no trabalho através do fornecimento mais eficiente de informações aos segurados.

