

Teoria do Risco

Aula 13

Danilo Machado Pires
danilo.pires@unifal-mg.edu.br

<https://www.porthalley.org/materiais.html#notas>

➤ Notas de aula da disciplina Teoria do Risco oferecida pelo curso de Bacharelado em Ciências Atuariais da Universidade Federal de Alfenas, Campus Varginha.

PIRES, M.D. **Seguro e Utilidade**. [Notas de aula]. Universidade Federal de Alfenas, Curso de Ciências Atuariais, Alfenas, 2026. Disponível em: <https://www.portahalley.org/materiais.html#notas>. Acesso em: 28 jun. 2026.

Teoria da utilidade

“... a determinação do valor de um item não pode ser baseada no seu preço, mas sim na utilidade que ele fornece. O preço de um item depende somente do próprio item e é igual para todo mundo; a utilidade, contudo, depende das circunstâncias particulares do indivíduo que faz a estimativa.” (Bernoulli, 1738)

Teoria da utilidade

- Teoria da utilidade lida com a medida de satisfação relativa.
- A utilidade é uma medida ordinal de preferência que reflete o nível de satisfação associado a diferentes níveis de riqueza ou consumo.

EXEMPLO: Se atribuir valor 1 ao bem “lápis” e valor 2 ao bem “caneta”, saberemos que o agente econômico que tem aquela função utilidade prefere caneta a lápis.

Função utilidade

No que diz respeito à análise de riscos os fundamentos da teoria da utilidade dão um norte à tentativa de responder questões relacionadas ao problema de precificação do seguro.

...Fundamentos psicológicos da demanda por seguros e oferta de seguros...

Uma função que mede o valor (utilidade) que um indivíduo atribui à quantidade monetária x .

➤ Expressa em “bem-estar” um montante x de riqueza.

Função utilidade

Seja X o conjunto de alternativas disponíveis ao agente econômico. Uma função $\mu : X \rightarrow \mathbb{R}$ é uma representação de utilidade se ordenar as alternativas de acordo com as preferências do agente.

Sendo assim a satisfação que um agente de decisão atribui a um bem ou serviço é medida por uma função, $\mu(x)$, que faz uma ordenação dos benefícios, Logo

$$x \succcurlyeq y \iff \mu(x) \geq \mu(y)$$

Função utilidade

Existem diversas famílias de funções de utilidade com diferentes propriedades

Utilidade linear:

$$\mu(x) = x$$

Utilidade quadrática:

$$\mu(x) = -(\alpha - x)^2, \quad x \leq \alpha$$

Utilidade logarítmica:

$$\mu(x) = \ln(\alpha + x), \quad x > -\alpha$$

Utilidade exponencial:

$$\mu(x) = -\alpha e^{-\alpha x}, \quad \alpha > 0$$

Utilidade potencial fracionária: $\mu(x) = x^c, \quad x > 0, 0 < c \leq 1$

Função utilidade-Aversão ao risco

A perda devida a um “mau” resultado não é “compensada” pelo ganho advindo de um “bom” resultado de mesma magnitude (Agente conservador).

$\mu'(x) > 0$ Indica que a satisfação aumenta com a riqueza (positiva).

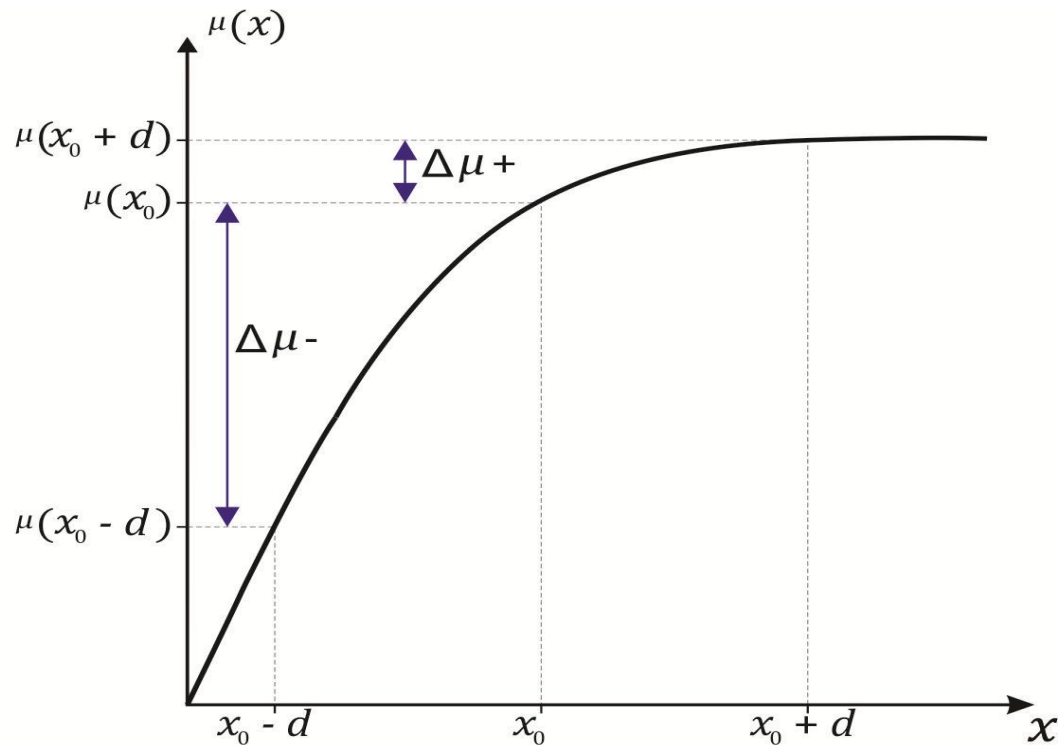
$\mu''(x) \leq 0$ Indica a aproximação de ponto de saturação do indivíduo (côncava).

Função utilidade-Aversão ao risco

A perda devida a um “mau” resultado não é “compensada” pelo ganho advindo de um “bom” resultado de mesma magnitude.

$$\mu'(x) > 0$$

$$\mu''(x) < 0$$



Grau de aversão ao risco

O grau de aversão ao risco ou coeficiente de aversão ao risco, $r(x)$, pode ser definido por:

$$r(x) = -\frac{\mu''(x)}{\mu'(x)}$$

Quanto maior for esse coeficiente, maior será aversão ao risco.

EXEMPLO 1: Considere as seguintes funções de utilidade

$$1) \mu(x) = -(\alpha - x)^2, x \leq \alpha$$

$$2) \mu(x) = \ln(\alpha + x), x > -\alpha$$

$$3) \mu(x) = -\alpha e^{-\alpha x}, \alpha > 0$$

Obtenha o grau de aversão para cada uma dessas funções.

1) $\mu(x) = -(\alpha - x)^2, x \leq \alpha$

$$\mu'(x) = 2(\alpha - x) \quad \mu''(x) = -2$$

$$r(x) = -\frac{-2}{2(\alpha - x)} = \frac{1}{\alpha - x}$$

2) $\mu(x) = \ln(\alpha + x), x > -\alpha$

$$\mu'(x) = \frac{1}{(\alpha+x)} \quad \mu''(x) = -\frac{1}{(\alpha+x)^2}$$

$$r(x) = -\frac{-\frac{1}{(\alpha+x)^2}}{\frac{1}{(\alpha+x)}} = \frac{1}{\alpha+x}$$

3) $\mu(x) = -\alpha e^{-\alpha x}, \alpha > 0$

$$\mu'(x) = \alpha^2 e^{-\alpha x} \quad \mu''(x) = -\alpha^3 e^{-\alpha x}$$

$$r(x) = -\frac{-\alpha^3 e^{-\alpha x}}{\alpha^2 e^{-\alpha x}} = \alpha$$

Seguro e utilidade

Seja $\mu(x)$ uma função utilidade associada à variável aleatória X , dessa forma a utilidade esperada para X é dada por:

$$E[\mu(X)] = \begin{cases} \sum_{i=1}^{\infty} \mu(x_i)P(X = x_i), & \text{para } x \text{ discreta.} \\ \int_{-\infty}^{\infty} \mu(x)f(x)dx, & \text{para } x \text{ contínua.} \end{cases}$$

Seguro e utilidade

Seja $\mu(x)$ a função utilidade que **o segurado** associa a cada excedente x .

X representa a variável aleatória associada ao risco (severidade).

W a riqueza inicial do segurado.

G o prêmio **aceito como bom pelo segurado** devido a sua utilidade.

$$\mu(W - G) = E[\mu(W - X)]$$

EXEMPLO 2: Seja um segurado com uma função utilidade potencial fracionária:

$$\mu(x) = \sqrt{x}, \quad x \geq 0.$$

Considerando que sinistralidade obedece a função uma distribuição Uniforme, $X \sim U_c(0,10)$. Qual o prêmio G aceito pelo segurado de modo a não diminuir a sua utilidade esperada, dado a riqueza inicial do segurado de 10,00 *u.m.*

SOLUÇÃO

Usando $\mu(W - G) = E[\mu(W - X)]$,
temos que

$$\mu(10 - G) = E[\mu(10 - X)],$$

$$\sqrt{10 - G} = E(\sqrt{10 - X}),$$

$$\sqrt{10 - G} = \int_0^{10} \frac{(\sqrt{10 - x})}{10} dx,$$

$$10\sqrt{10 - G} = \int_0^{10} (\sqrt{10 - x}) dx.$$

$$u = 10 - x \text{ e } du = -dx,$$

$$10\sqrt{10 - G} = - \int_{x=0}^{x=10} (\sqrt{u}) du$$

$$10\sqrt{10 - G} = -\frac{2}{3} u^{\frac{3}{2}} \Big|_{x=0}^{x=10},$$

$$10\sqrt{10 - G} = -\frac{2}{3} (10 - x)^{\frac{3}{2}} \Big|_{x=0}^{x=10},$$

$$10\sqrt{10 - G} = \frac{2}{3} (10)^{\frac{3}{2}},$$

$$10\sqrt{10 - G} = \frac{2}{3} 10\sqrt{10},$$

$$10 - G = \frac{4}{9} 10,$$

$$-G = \frac{4}{9} 10 - 10,$$

$$\mathbf{G = 5,55.}$$

Seguro e utilidade

Um valor aproximado de G pode ser obtido por

$$G \approx E(X) + \frac{1}{2} \text{var}(X) r(W - E(X))$$

ou

$$G \approx E(X) - \frac{1}{2} \text{var}(X) \frac{\mu''(W - E(X))}{\mu'(W - E(X))}$$

DEMONSTRAÇÃO

Usando $\mu(W - G) = E[\mu(W - X)]$, temos que os dois primeiros termos da série de Taylor em torno de $(W - E(X))$ são:

$$\mu(W - G) \approx \mu(W - E(X)) + \mu'(W - E(X))(W - G - W + E(X))$$

$$\mu(W - G) \approx \mu(W - E(X)) + \mu'(W - E(X))(E(X) - G)$$

Fazendo o mesmo para $\mu(W - X)$ temos:

$$\begin{aligned} &\mu(W - X) \\ &\approx \mu(W - E(X)) + \mu'(W - E(X))(W - X - W + E(X)) \\ &\quad + \frac{1}{2}\mu''(W - E(X))(W - X - W + E(X))^2 \end{aligned}$$

DEMONSTRAÇÃO

...

$$\mu(W - G) \approx \mu(W - E(X)) + \mu'(W - E(X))(E(X) - G)$$

...

$$\mu(W - X) \approx \mu(W - E(X)) + \mu'(W - E(X))(E(X) - X) + \frac{1}{2}\mu''(W - E(X))(E(X) - X)^2$$

Calculando o valor esperado de $\mu(W - X)$, temos :

$$E[\mu(W - X)] \approx \mu(W - E(X)) + \frac{1}{2}\mu''(W - E(X))\text{var}(X)$$

Fazendo $\mu(W - G) = E[\mu(W - X)]$, temos:

$$\mu(W - E(X)) + \mu'(W - E(X))(E(X) - G) = \mu(W - E(X)) + \frac{1}{2}\mu''(W - E(X))\text{var}(X)$$

$$G \approx E(X) + \frac{1}{2}\text{var}(X)r(W - E(X))$$

EXEMPLO 3: Resolva novamente o exemplo 2 usando a aproximação para G .

Solução

$$\mu(x) = \sqrt{x}, x > 0 \quad X \sim U_c(0,10) \quad \text{e} \quad W = 10$$

$$G \approx E(X) + \frac{1}{2} \text{var}(X) r(W - E(X))$$

$$E(X) = \frac{10}{2} = 5; \quad \text{var}(X) = \frac{10^2}{12} = \frac{25}{3};$$

$$\frac{d\sqrt{x}}{dx} = \frac{1}{2\sqrt{x}}; \quad \frac{d^2\sqrt{x}}{dx^2} = -\frac{1}{4\sqrt{x^3}}$$

$$G \approx 5 + \frac{1}{2} \left(\frac{25}{3} \right) \left(-\frac{1}{4\sqrt{5^3}} \right) (2\sqrt{5}) \approx 4,58$$

SOLUÇÃO

$$G = W - \left(-\frac{2}{30} [(W - 10)^{\frac{3}{2}} - W^{\frac{3}{2}}] \right)^2$$

$$G = W - \frac{4}{900} \left((W - 10)^{\frac{3}{2}} - W^{\frac{3}{2}} \right)^2$$

Para $W = 10 \rightarrow G \approx 5,55$

$$G \approx E(X) + \frac{1}{2} var(X) r(W - E(X))$$

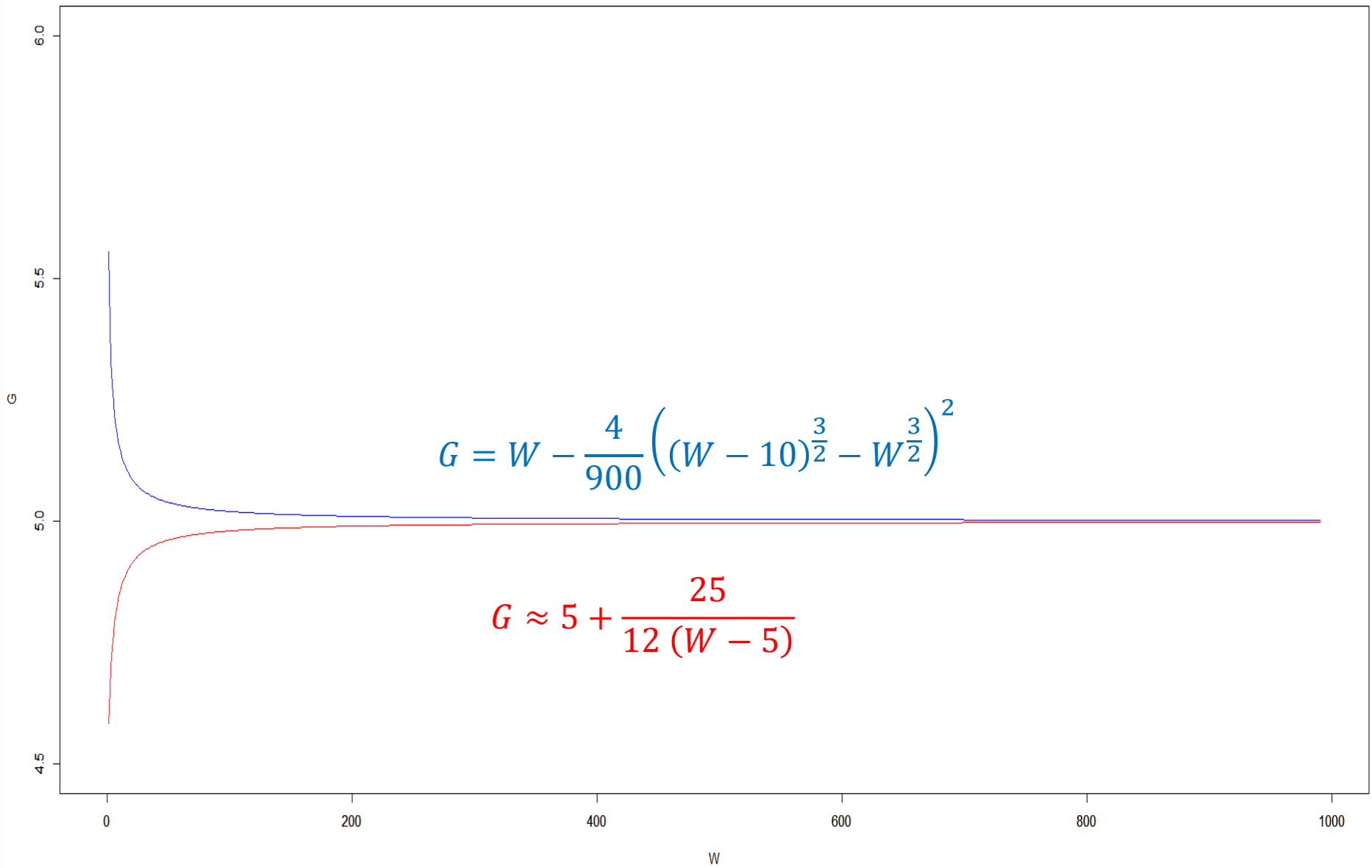
$$E(X) = \frac{10}{2} = 5; \quad var(X) = \frac{10^2}{12} = \frac{25}{3};$$

$$\frac{d\sqrt{x}}{dx} = \frac{1}{2\sqrt{x}}; \quad \frac{d^2\sqrt{x}}{dx^2} = -\frac{1}{4\sqrt{x}^3}$$

$$G \approx 5 + \frac{1}{2} \left(\frac{25}{3} \right) \left(-\frac{1}{4\sqrt{(W-5)^3}} \right) (2\sqrt{W-5})$$

$$G \approx 5 + \frac{25}{12(W-5)}$$

Para $W = 10 \rightarrow G \approx 5,42$



Seguro e utilidade

Seja $\mu(x)$ a função utilidade associada ao **segurador** e Π , o prêmio mínimo que torna o segurador indiferente entre aceitar e não aceitar o risco. Logo:

$$\mu(W) = E[\mu(W + \Pi - X)]$$

$\mu(W)$: utilidade da riqueza inicial do segurador caso ele não aceite o risco.

$E[\mu(W + \Pi - X)]$: utilidade esperada após aceitar assumir o risco do segurado.

EXEMPLO 4: Considere que um **segurador** atribui utilidade ao seu patrimônio de acordo com:

$$\mu(x) = 0,004(1 - e^{-0,004x})$$

A severidade do dano segurável é exponencialmente distribuída tal que:

$$f(x) = 0,02e^{-0,02x}, x > 0$$

Qual deverá ser o prêmio cobrado pelo segurador de forma a não diminuir sua utilidade esperada ao aceitar o risco do segurado?

($W = \text{R\$}20000,00$)

SOLUÇÃO

$$\mu(W) = E[\mu(W + \Pi - X)],$$

$$0,004(1 - e^{-0,004W}) = E\{0,004[1 - e^{-0,004(W+\Pi-X)}]\},$$

$$0,004(1 - e^{-0,004W}) = 0,004\{1 - E[e^{-0,004(W+\Pi-X)}]\},$$

$$e^{-0,004W} = E[e^{-0,004(W+\Pi-X)}],$$

$$e^{-0,004W} = e^{-0,004W} e^{-0,004\Pi} E(e^{0,004X}),$$

$$E(e^{0,004X}) = e^{0,004\Pi}.$$

SOLUÇÃO

...

Como $X \sim \text{Exp}(0,02)$, e $M_X(t) = \frac{\alpha}{\alpha - t}$. É possível perceber que $E(e^{0,004X}) = M_X(0,004)$, logo

$$e^{0,004\Pi} = \frac{0,02}{0,02 - 0,004} = 1,25.$$

Assim

$$\Pi = \frac{\ln(1,25)}{0,004} = R\$55,78.$$

Seguro e utilidade

A literatura apresenta que a situação ideal na qual ambas as partes podem chegar a um acordo, será aquela em que :

$$G \geq \Pi \geq E(X)$$

sob aversão ao risco.

EXEMPLO 5: Considere um segurado com uma função de utilidade linear, tal que: $\mu(x) = 0,00005x - 1$. Considere também que a sinistralidade é exponencialmente distribuída, $X \sim \text{Exp}(0,001)$.

Qual o prêmio G aceito pelo segurado de modo a não diminuir a sua utilidade esperada, dado que $W = R\$1000,00$.

*O usual é a utilização de funções de utilidade que atendam ao perfil de um agente avesso ao risco.

Solução:

Seja $a = 0,00005$, $b = -1$ e $W = 10000$, assim:

$$\mu(W - G) = E[\mu(W - X)]$$

$$aW - aG + b = E[aW - aX + b]$$

$$G = E(X)$$

Logo

$$G = \frac{1}{0,001} = \text{R\$ } 1000,00$$

Como o segurado tem utilidade linear, ele é neutro ao risco, e o prêmio aceito será exatamente o valor esperado da perda.

EXEMPLO 6: Suponha um investidor com riqueza W , cuja utilidade atribuída ao seu patrimônio seja dada por $\mu(x) = -e^{-0,002x}$, e este investidor está escolhendo entre dois investimentos que levarão a perdas líquidas aleatórias de $X_1 \sim N(10^4, 500^2)$ e $X_2 \sim N(1.1 \times 10^4, 2000^2)$. Qual destes investimentos tem maior utilidade esperada para o investidor?

$$M_X(t) = e^{\mu t + \frac{1}{2}\sigma^2 t^2}$$

$$E[-e^{-0,002(W-X)}] = -E[e^{-0,002W+0,002X}] = -e^{-W0,002}E[e^{0,002X}]$$

Investimento 1

$$= -e^{-W0,002}e^{0,002(10^4) + \frac{500^2(0,002^2)}{2}} = -e^{-w0,002+20,5} = -\frac{e^{20,5}}{e^{w0,002}}$$

Investimento 2

$$= -e^{-W0,002}e^{0,002(1.1 \times 10^4) + \frac{2000^2(0,002^2)}{2}} = -e^{-w0,002+30} = -\frac{e^{30}}{e^{w0,002}}$$

O investimento 1 proporciona utilidade esperada maior que o investimento 2.

Bibliografia

- FERREIRA, P. P. **Modelos de precificação e ruína para seguros de curto prazo.** Rio de Janeiro: Funenseg, 2002.
- CENTENO, M. L. **Teoria do risco na actividade seguradora.** Oeiras: Celta, 2003.
- PACHECO, R. **Matemática Atuarial de Seguros de Danos.** Editora Atlas, 2014.
- RODRIGUES, J. A. **Gestão de risco atuarial.** São Paulo: Saraiva, 2008.
- PIRES, M.D.; COSTA, L.H.; FERREIRA, L.; MARQUES, R. **Teoria do risco atuarial: Fundamentos e conceitos.** Curitiba: CRV 2020.

