

**Finanças comportamentais: teoria do prospecto e perfil do investidor aplicados à
estudantes de Administração e Ciências Contábeis da Unicruz¹
SACCÓL, Horácio Nascimento²; PIENIZ, Luciana Paim³**

Resumo

As finanças comportamentais têm como objetivo construir um modelo mais detalhado do comportamento humano nos mercados financeiros, baseado basicamente na ideia que os agentes humanos estão sujeitos a vieses que muitas vezes os afastam de uma decisão centrada na racionalidade. O presente artigo objetivou verificar se os acadêmicos do curso de Administração e Ciências Contábeis da Unicruz apresentam suscetibilidade aos efeitos certeza, reflexo e isolamento da Teoria do Prospecto de Kahnemann e Tversky (1979) além de conhecer o perfil de investidor desses estudantes. Em virtude disso, optou-se por uma metodologia quali-quantitativa, através da utilização da técnica de *survey*; fora aplicado um questionário, com questões objetivas, em uma amostra de 180 alunos, onde foi possível testar os efeitos supracitados. Os resultados obtidos confirmam que os indivíduos são avessos ao risco no campo dos ganhos e não são propensos ao risco no campo das perdas, além de serem suscetíveis ao efeito isolamento no campo dos ganhos e das perdas.

Palavras-chave: *Teoria do Prospecto, Perfil do Investidor, risco, irracionalidade.*

Abstract

Behavioral finance aims to build a more detailed model of human behavior in financial markets, based primarily on the idea that human agents are subject to biases that often drive them away from a rationality-centered decision. This paper aims to verify if the students of the course of Administration and Accounting Sciences of Unicruz are susceptible to the certainty, reflex and isolation effects of the Prospect Theory of Kahnemann and Tversky (1979) and to know the investor profile of these students. Due to this, a qualitative-quantitative methodology was chosen through the use of the *survey* technique; a questionnaire with objective questions had been applied in a sample of 180 students, where it was possible to test the aforementioned effects. The results confirm that individuals are risk averse in the field of gains and are not risk prone in the field of losses, besides being susceptible to the isolation effect in the field of gains and losses.

Keywords: *Prospect Theory, Investor Profile, Risk, irrationality.*

1 INTRODUÇÃO

Diante das inúmeras dificuldades apresentadas pela crise na economia e política brasileira, a busca por alternativas de geração de renda, acumulação de capital e segurança financeira tornam-se evidentes. Nesse contexto, o conhecimento em finanças assume papel de relevância para a concretização de objetivos e redução de endividamento.

Segundo dados da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), divulgados em fevereiro de 2017, 55,6% dos brasileiros estão endividados e 22,7%

¹Trabalho Final de Graduação apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade de Cruz Alta, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis

²Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta – UNICRUZ – email: nascimento.saccol@gmail.com

³Professora do curso de Ciências Contábeis da UNICRUZ, bacharel em Ciências Contábeis – Unijui- Mestre em Extensão Rural e Doutora em Agronegócios - UFRGS. Email: lpieniz@unicruz.edu.br

inadimplentes. De acordo com o Serviço de Proteção ao Crédito (SPC), em pesquisa de setembro de 2012, a inadimplência no Brasil é provocada pela má administração das finanças, reflexo de baixa educação financeira da população.

A organização do mercado financeiro brasileiro é bastante complexa, diante disso, é necessário que a sociedade, de forma geral, conheça seu funcionamento para poder usufruir de seus serviços de forma consciente e sustentável. No mercado financeiro, é possível acumular capital e obter rendimentos, que, se bem planejados, podem reverter-se em renda futura, gerando segurança financeira e tranquilidade.

Atualmente, a poupança não é o único meio de economizar dinheiro, há no mercado inúmeras formas de aplicações com o objetivo de acumular e gerar juros ou rendimentos. Pode-se destacar o investimento em ações, Certificado de Depósito Bancário (CDB), Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Fundos de investimento, Tesouro Direto, Previdência Privada e ações. Na hora de investir, o conhecimento do perfil de investidor e das características do investimento tornam mais fácil e segura a decisão do investidor e alinham as ações aos objetivos traçados.

No campo das finanças e das decisões de investimento é inevitável abordar as finanças comportamentais. Pois segundo Silva (2008 apud Haubert, 2012), as finanças comportamentais têm como objetivo construir um modelo mais detalhado do comportamento humano nos mercados financeiros, baseado basicamente na ideia que os agentes humanos estão sujeitos a vieses que muitas vezes os afastam de uma decisão centrada na racionalidade.

Os precursores no tema das finanças comportamentais, Daniel Kahneman e Amos Tversky, criaram, entre os anos de 1974 e 1979, a Teoria do Prospecto. Segundo Haubert *et al* (2014, p. 173), “na Teoria do Prospecto, a aversão ao risco só ocorre no campo dos ganhos, porém, quando é apresentada a um indivíduo a possibilidade de perda, este indivíduo tende a ser propenso ao risco”.

Nesse sentido é que Dorow *et al.* (2008) verificou por meio de um questionário objetivo, se os alunos de um determinado curso de Administração são suscetíveis aos efeitos “certeza” e “reflexo” apresentados pela teoria do prospecto. Também, Haubert *et al.* (2012) buscaram analisar conforme a teoria do prospecto as características de estudantes de pós-graduação em administração de uma determinada região. Ambos concluíram que os estudantes apresentam aversão ao risco no campo dos ganhos e propensão ao risco no campo das perdas, como rege a Teoria do Prospecto.

Um distinto grupo de indivíduos que possui meios de obter um conhecimento mais qualificado sobre finanças são os estudantes de Administração e Ciências Contábeis da Unicruz.

Tais áreas de conhecimento têm em suas bases curriculares disciplinas voltadas ao estudo do mercado de capitais, sistema financeiro e análise de investimentos, devido a isso, esses estudantes tem a possibilidade de aperfeiçoar seu conhecimento e adaptar o portfólio de investimentos aos objetivos financeiros traçados.

Dessa forma, o objetivo geral deste trabalho foi investigar a suscetibilidade aos efeitos certeza, reflexo e isolamento dos estudantes dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Unicruz com base na Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979), além de traçar um perfil de investidor desses estudantes. Para tanto, foi realizado um levantamento de campo (*survey*), através de um questionário o qual contava com um grupo de questões referentes às características pessoais da população pesquisada e aspectos relacionados ao perfil de investidor e outro grupo de questões referentes aos aspectos comportamentais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Finanças Comportamentais

Em se tratando de finanças, fala-se muito em tomada de decisão. O termo finanças comportamentais agrega a psicologia como vultosa ferramenta para explicar determinados comportamentos no mercado.

Conforme Lintner (1998 *apud* Haubert, 2012, p. 177), “finanças comportamentais é o estudo por meio do qual os investidores interpretam e agem frente às informações para decidir sobre investimentos”. Para Thaler (1981, *apud* Lima, 2003), pode-se resumir como sendo finanças *open-minded*, pois considera-se que os agentes não agem racionalmente todo o tempo.

Por muito tempo considerou-se a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) como suficiente para explicar o comportamento dos agentes econômicos.

A Teoria da Utilidade Esperada supõe que o investidor avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança que ele proporciona em seu nível de riqueza; esse preceito é parte integrante do Modelo Moderno de Finanças, e trabalha com o conceito de que o investidor é perfeitamente racional (LIMA, 2003, p. 11).

Porém, de acordo com Kahneman e Tversky (1979), a TUE não é capaz de descrever com exatidão como os agentes pesam as alternativas em cenários de risco. Dessa forma, segundo Pereira e Vieira (2009), as decisões passam a ser baseadas nas crenças, valores e experiências passadas, ou seja, nas características intrínsecas dos agentes. “Pessoas têm razões particulares para investir, e pelo menos em se tratando de aplicações mais arriscadas isso se

deve à crença de que sua percepção de valor é superior à dos outros” (BARBEDO; CAMILLO DA SILVA 2008, p. 51).

Segundo Barbedo e Camillo da Silva (2008), um modo racional de tomada de decisão, visando a melhor alternativa, deveria passar pelas fases de definição adequada do problema; identificação de critérios e pesos de decisão e geração de alternativas em relação a cada critério. Todavia, a capacidade humana é insuficiente para formular e solucionar problemas complexos que atendam aos requisitos da racionalidade irrestrita.

De modo geral, as pessoas tipicamente representam a informação, e a julgam, por meio de processos de raciocínio baseados em exemplos particulares (abordagem de vieses ou heurísticas), ao contrário de processos computacionais que utilizam disciplinas como lógica e matemática para chegar à otimização do problema. Como raciocínio comum tem pouco acesso a tais procedimentos, pelo menos durante todas as fases do processo de decisão, ele depende de heurísticas não lógicas (BARBEDO; CAMILLO DA SILVA 2008, p. 48).

Segundo Kahneman e Tversky (1979), referem-se os processos heurísticos a modelos criados pelo homem para tomadas de decisões em âmbito de insegurança, utilizando-se, portanto, de “atalhos mentais” em substituição ao método completamente racional. Kahneman e Tversky (1979, *apud* BARBEDO; CAMILLO DA SILVA, 2008), descrevem três heurísticas: (i) Representatividade, (ii) Disponibilidade e (iii) Ancoragem e Ajustamento.

O Princípio da Representatividade foi proposto pelos psicólogos Daniel KAHNEMAN e Amos TVERSKY (1974), e se refere à tendência dos tomadores de decisão se basearem em estereótipos, isto é, enxergarem modelos de procedimentos práticos, onde talvez não existam. A representatividade também aparece na forma da “lei dos pequenos números”, onde os investidores tendem a assumir que eventos recentes irão continuar a acontecer no futuro. Nos mercados financeiros, isto se manifesta quando os investidores procuram comprar as ações “quentes” e a evitar as ações que tiveram uma performance pobre em um passado recente (LIMA,2003, p. 7).

A heurística da disponibilidade mostra que a facilidade com que recordamos de um evento é critério preponderante de avaliação de probabilidades. De acordo com Cabecinhas (1994), os eventos que ocorrem frequentemente são mais fáceis de serem recordados do que os pouco frequentes, assim como os dramáticos e os recentes, por conseguinte, os indivíduos consideram como provável um acontecimento futuro se for fácil recordar as ocorrências pretéritas de acontecimentos semelhantes.

A terceira heurística é a da Ancoragem e Ajustamento.

Nessa estratégia, avalia-se a probabilidade de ocorrência de um evento pela colocação de uma base ou âncora, seguida por ajustes. Os tomadores de decisão realizam suas avaliações com base em um valor inicial, ou ponto de partida, que é posteriormente ajustado para fins de uma decisão final. Esse valor inicial pode ser sugerido por um precedente histórico, pela maneira pela qual um problema é apresentado ou por uma informação aleatória. Em situações confusas, algo muito banal pode exercer um profundo efeito sobre nossa decisão, caso sirva como ponto de partida, do qual passamos a proceder ajustes (BARBEDO; CAMILLO DA SILVA 2008, p. 52).

Haubert (2012) comenta que a ideia básica das finanças comportamentais não é refutar todos os postulados das finanças, mas compreender melhor o processo de tomada de decisão financeira através da união de conceitos de economia, finanças e psicologia cognitiva, buscando sintetizar um modelo mais acurado do comportamento humano nos mercados financeiros.

2.2 Teoria do Prospecto

A análise do comportamento de investidores encontra base na teoria do prospecto, pois esta busca explicar os vieses heurísticos no processo de tomada de decisão. Enquanto a TUE considera o agente econômico avesso ao risco que busca a maximização da utilidade, ou seja, totalmente racional, a Teoria do Prospecto está baseada na tomada de decisão individual, no qual os agentes afastam-se da racionalidade quando influenciados por heurísticas.

Barbedo e Camillo da Silva (2008) comentam que até a construção da Teoria do Prospecto, a base para tomada de decisões racionais era fornecida pela TUE, a qual defende que tanto as decisões que envolvem riscos quanto as que envolvem ganhos possuem pesos iguais. A formulação da Teoria das Perspectivas, feita pelos psicólogos Israelenses Daniel Kahneman e Amos Tversky entre 1974 e 1979, teve princípio na apresentação de problemas envolvendo riscos e benefícios na tomada de decisões.

Segundo Haubert (2014), os autores da Teoria dos Prospectos, distinguem duas fases no processo de escolha – uma fase inicial denominada de edição e uma fase posterior chamada de avaliação, nas quais o tomador de decisão concebe uma análise preliminar dos prospectos oferecidos, o que proporciona uma representação mais simples destes prospectos a fim de que possam ser avaliados e escolhidos tomando-se por base os atos, contingências e resultados que são relevantes para a decisão.

Para Gava e Vieira (2006), os elementos centrais da Teoria do Prospecto são: as pessoas são geralmente avessas ao risco para ganhos e propensas ao risco para perdas; pessoas atribuem

pesos não lineares a ganhos e perdas potenciais; resultados certos são geralmente excessivamente ponderados em comparação com resultados incertos; a função de utilidade é normalmente voltada para ganhos e adversa para perdas.

A Teoria do Prospecto ao demonstrar a violação dos axiomas da Teoria da Utilidade Esperada apresenta uma das mais importantes descobertas em Finanças Comportamentais, a aversão à perda, e que as pessoas sentem muito mais a dor ao perderem um valor que o prazer de ganhá-lo (CARMO, 2005 *apud* HAUBERT 2014, p. 187).

A Teoria do Prospecto é capaz de refutar os axiomas da Teoria da Utilidade Esperada ao propor e explicar os efeitos reflexo, certeza e isolamento.

No que tange o efeito certeza, em probabilidades envolvendo ganhos, as pessoas tendem preferir os resultados obtidos com certeza aos resultados prováveis. Todavia, quando ganhar torna-se possível, mas não provável, a maioria prefere a aposta de maior valor (DOROW *et al*, 2008, p. 88).

Segundo Dorow *et al.*(2008), o efeito reflexo ao contrário do campo dos ganhos, onde a maioria das pessoas prefere resultados obtidos com certeza aos resultados prováveis; no campo das perdas, as pessoas tendem arriscar a sofrerem uma perda certa, ou seja, os investidores tornam-se propensos ao risco e esse comportamento fere o axioma da TUE de aversão ao risco. Já o efeito isolamento, propõe que há uma tendência de os agentes econômicos apresentarem inclinações inconsistentes, para problemas iguais, porém com formas de apresentação distintas e em tempos diferentes.

2.3 Perfil de Investidor

No mercado financeiro, as ações dos indivíduos influenciam os resultados dos investimentos. Cada investidor tem seu modo de agir e de pensar a respeito de suas decisões. Para Hoji (2007, p. 105), “cada investidor deve escolher criteriosamente os investimentos que se encaixem em seu perfil de risco”.

O perfil do investidor depende de vários fatores como o nível de risco que aceita tomar nas suas aplicações, o horizonte de investimento (prazo), o nível das despesas familiares, o nível de segurança e as garantias envolvidas, entre outros. Para Lima et al (2006, p. 76) “o perfil é pessoal, não existem regras, e pode mudar com o tempo e condições financeiras”. Deste modo, quando os investidores aumentam seu patrimônio, seu nível de risco pode se tornar maior, visando maior retorno de seus investimentos.

Existem três categorias de perfil para os investidores, cada uma de acordo com o grau de aversão ao risco demonstrado perante os investimentos.

A característica principal do perfil conservador é o baixo risco e conseqüentemente o baixo retorno. Hoji (2007, p. 106) assevera que os investidores conservadores “não gostam de correr riscos para ganhar mais”. Para Lima et. al. (2006), o investidor com esse perfil é avesso ao risco e troca a rentabilidade pela tranquilidade e em geral possui pouco conhecimento e informação sobre investimentos e mercado financeiro. Portanto, as pessoas que não gostam de correr risco são classificadas como conservadoras. Elas preferem ter pouco retorno, por estarem seguros quanto ao capital investido. Prezam, portanto, pela segurança e não pelo retorno que será proporcionado

O perfil moderado engloba aquelas pessoas que possuem certo interesse em rentabilidades um pouco maiores, arriscam-se um pouco mais e procuram aumentar seu patrimônio por meio de seus investimentos. Para Hoji (2007, p.106), o perfil moderado é para aquelas pessoas que “não são propensas a correr altos riscos, mas também não são excessivamente conservadoras”. Em algumas condições até correm riscos, mas com a finalidade de aumentar seu patrimônio. Segundo Lima *et al.* (2006), o investidor com esse perfil possui certo conhecimento de investimentos e mercado financeiro.

No perfil arrojado, enquadram-se pessoas que gostam de correr riscos com objetivos de maiores retornos. Hoji (2007, p. 106) esclarece que “pessoas com esse perfil gostam de arriscar; são “jogadores” e “apostadores”. Segundo Lima *et al.* (2006), investidores de perfil arrojado utilizam-se muito da renda variável para buscar seus objetivos financeiros e aceitam inclusive perda de capital, devido ao grande risco envolvido nessas operações. Portanto, os investidores com esse perfil são aqueles que possuem alto conhecimento de investimentos ou são assessorados por profissionais qualificados para orientar seus investimentos.

Investidores com perfil arrojado correm risco em suas operações, todavia o retorno tenderá a ser vantajoso, ao contrário dos investidores moderados, que buscam simplesmente preservar seu patrimônio.

3 METODOLOGIA

Neste capítulo é apresentada a metodologia a ser realizada quanto aos objetivos, os procedimentos técnicos, a abordagem do problema, o instrumento de coleta e a análise de dados.

Quanto ao tipo de pesquisa, o presente trabalho é do tipo descritivo, pois descreve as características comportamentais dos alunos investigados. Para Gil (2012, p. 28), “As pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Para Oliveira (1999, p. 114), este tipo de pesquisa “permite ao pesquisador a obtenção de uma melhor compreensão do comportamento de diversos fatores e elementos que influenciam determinado fenômeno”.

Quanto aos procedimentos técnicos a pesquisa é bibliográfica e levantamento de campo (*survey*). A pesquisa é bibliográfica pois foi necessário utilizar livros e principalmente artigos científicos para sua concretização. Para Gil (2012, p. 65) “A pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos”.

A presente pesquisa é classificada como qualitativa e quantitativa. Qualitativa pois foram realizadas análises das características comportamentais do público respondente e quantitativa pois utilizou dados numéricos e estatísticos para garantir sua representatividade. Sobre este tipo de pesquisa Vianna (2001, p. 123) destaca que “os dados são analisados de forma indutiva, sem o objetivo maior de confirmar hipóteses, mas de construir abstrações sobre o fato estudado na medida em que as informações forem sendo agrupadas em categorias, inter-relacionadas”

A pesquisa quantitativa difere da pesquisa qualitativa pelo fato de os resultados desta não poderem ser quantificados. A característica quantitativa da presente pesquisa, manifesta-se pelo motivo desta utilizar-se de linguagem matemática e estatística descritiva para analisar os dados e apresentar os resultados.

Sobre a pesquisa quantitativa Fonseca (2002, p. 20) destaca:

A pesquisa quantitativa se centra na objetividade. Influenciada pelo positivismo, considera que a realidade só pode ser compreendida com base na análise de dados brutos, recolhidos com o auxílio de instrumentos padronizados e neutros. A pesquisa quantitativa recorre à linguagem matemática para descrever as causas de um fenómeno, as relações entre variáveis, etc. A utilização conjunta da pesquisa qualitativa e quantitativa permite recolher mais informações do que se poderia conseguir isoladamente.

A técnica de coleta de dados foi o levantamento de campo (*survey*), devido ao fato de os dados serem investigados através da aplicação de questionário. Neste tipo de pesquisa, ocorre a interrogação direta dos indivíduos cujo comportamento se deseja apurar, para em seguida, mediante análise quantitativa, obter as conclusões decorrentes dos dados coletados. (GIL, 2012).

As pesquisas desse tipo caracterizam-se pelo questionamento direto das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer. Basicamente, procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de indivíduos acerca do problema estudado para, em seguida, mediante análise quantitativa, obter-se as conclusões correspondentes aos dados coletados (DIEHL E TATIM, 2004, p. 60).

Para Gil (2012), este tipo de instrumento é uma técnica de investigação composta por um número relativamente grande de questões apresentadas por escrito às pessoas, tendo por objetivo o conhecimento de opiniões, crenças, sentimentos, interesses, expectativas, situações vivenciadas etc. O instrumento de coleta dos dados encontra-se no Anexo A do presente artigo e contempla questões relacionadas as características pessoais dos respondentes, aspectos relacionados ao perfil de investidor e aspectos relacionados a finanças comportamentais. As questões de 1 até 7, que são relacionadas aos dados pessoais e ao perfil do investidor foram elaboradas pelo autor com base nas características de cada perfil de investidor e as questões 8 até 13 foram adaptadas do artigo de Anderson Dorow e Jurandir Sell Macedo Jr *et al.* (2008), intitulado FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA ANÁLISE ESTATÍSTICA ENVOLVENDO OS EFEITOS CERTEZA E REFLEXO.

O trabalho enquadra-se como pesquisa participante, pois o pesquisador é membro integrante do público investigado. Segundo Martins e Theóphilo (2009, p. 87), “o papel do observador-participante pode ser tanto formal como informal, encoberto ou revelado, pode ser parte integrante do grupo social ou ser simplesmente periférico em relação a ele.” Diehl e Tatim (2004, p.62), ainda complementam informando que este tipo de pesquisa “caracteriza-se pela interação entre os pesquisadores e os membros das situações investigadas.”

Quanto a análise dos dados, o presente trabalho utilizou-se da estatística descritiva. Freund (2006) define estatística descritiva como a utilização de métodos que se destinam a mostrar os dados colhidos, essa apresentação é feita por tabelas e gráficos sem ir além, ou seja, sem inferir algo que ultrapasse o limite dos próprios dados, não podendo por exemplo, determinar tendências.

A população analisada é composta por estudantes matriculados nos cursos de administração e ciências contábeis da Unicruz, totalizando 314 indivíduos. Uma amostra composta por 180 respondentes foi utilizada, o que validou a pesquisa com um nível de confiança de 95%. A utilização de uma amostra estatisticamente válida ocorreu devido a dificuldades na abordagem de todos os respondentes aptos.

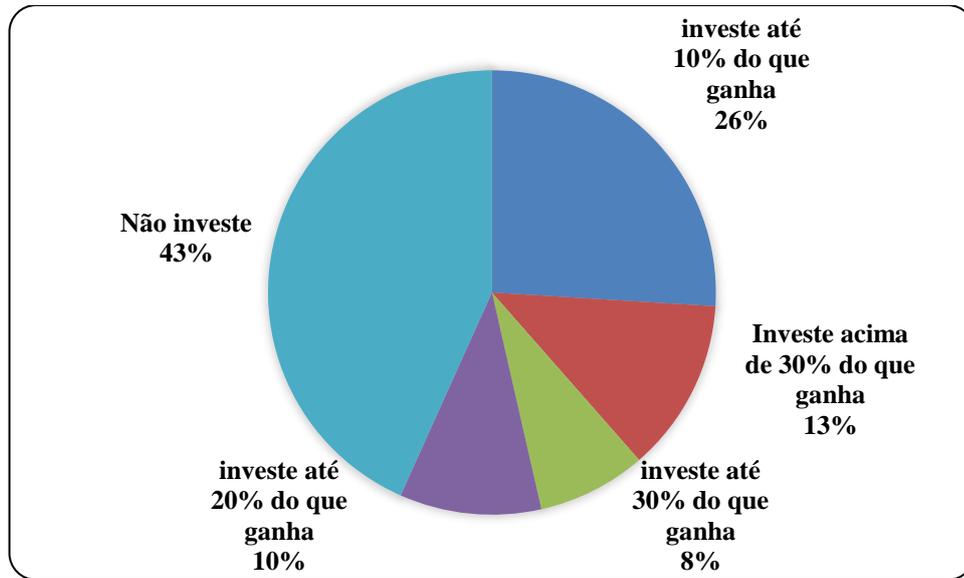
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Características demográficas e perfil do investidor

Com a aplicação do questionário, foram coletados dados referentes a idade e sexo dos respondentes. Na amostra analisada, 61% dos respondentes são do sexo feminino e 39% do sexo masculino e 45% dos respondentes têm até 20 anos, 37% têm entre 21 e 25 anos, 10% têm entre 26 e 30 anos e apenas 8% possui idade superior a 30 anos. Quanto a renda, os resultados demonstram que 58% dos respondentes recebe até 2 salários mínimos, 18% não possui renda, 13% ganha até 3 salários mínimos, 7% recebe até 4 salários mínimos e apenas 4% recebe acima de 4 salários mínimos. Muitos desses resultados, são explicados pela baixa faixa etária dos alunos, que na maioria possui até 25 anos, e também por ainda não terem concluído o ensino superior, que é fator diferencial no mercado para aumento da renda.

A pesquisa demonstrou que 43% dos respondentes não possui investimentos, 26% investe até 10% do que ganha, 10% investe até 20% do que ganha, 8% investe até 30% e 13% investe acima de 30% dos rendimentos mensais. Como mostra a figura 1.

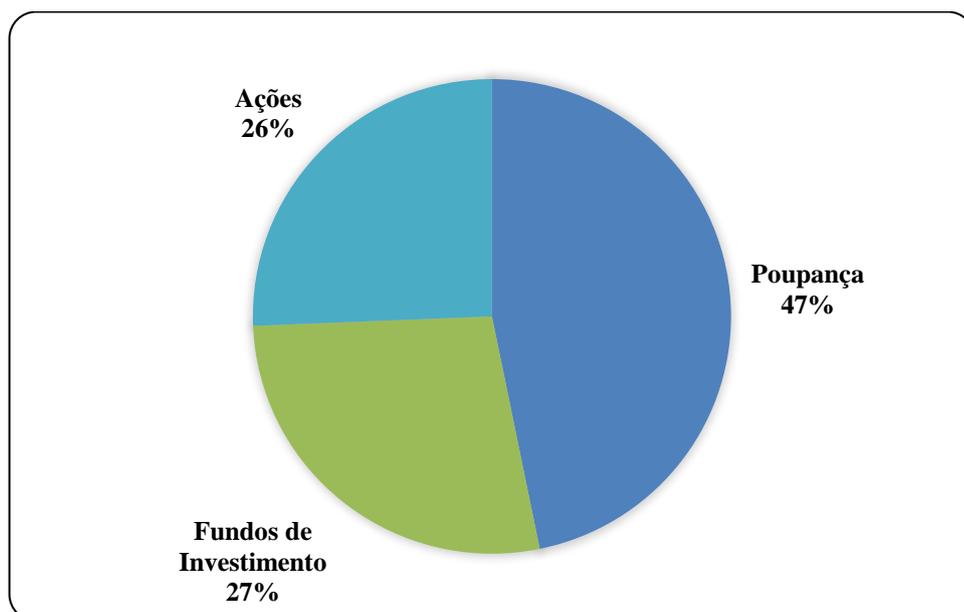
Figura 1 – Percentual da renda mensal investida pelos estudantes



Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Quanto ao perfil de investidor, há predominância pelo perfil conservador, pois 47% dos respondentes investiria em poupança, que é, conhecidamente, um investimento com baixíssimo risco. O perfil moderado, representado pela preferência pelos fundos de investimento, foi escolhido por 27% dos alunos e o investimento em ações, que caracteriza um perfil arrojado de investimentos, apresentou 26% da preferência dos respondentes. Como demonstrado na figura 2.

Figura 2 – Preferência dos estudantes por tipo de investimento



Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Logo, pode-se destacar que o perfil predominante dos investidores ou futuros investidores é o conservador, o qual congrega baixo risco nos investimentos e conseqüentemente baixo retorno, o que pode ser explicado pelo baixo conhecimento em investimentos e poucas informações sobre o mercado.

O perfil conservador é avesso ao risco. Sente-se desconfortável com oscilações de preços, não suporta ver seu patrimônio diminuir. Abre mão de rentabilidade em troca de tranquilidade. Suas reações são mais emocionais que racionais. Em geral, tem pouca informação sobre o mercado. (LIMA *et. al.* 2006, p. 76).

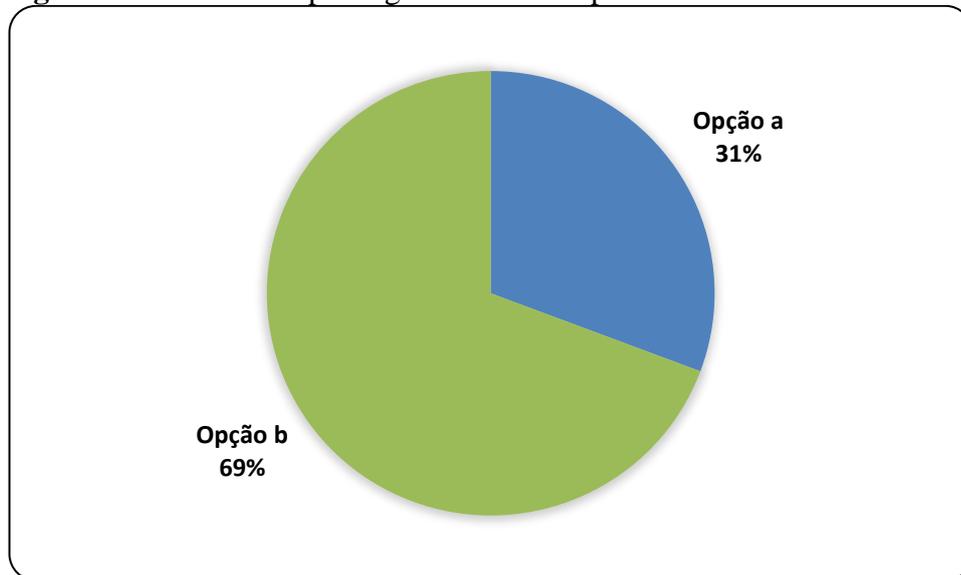
É possível ainda que o perfil do investidor dos respondentes mude com o passar do tempo e aumento do patrimônio. Para Lima et al (2006, p. 76) “o perfil é pessoal, não existem regras, e pode mudar com o tempo e condições financeiras.” Deste modo, quando os investidores aumentam seu patrimônio, seu nível de risco pode se tornar maior, visando maior retorno de seus investimentos.

4.2 Suscetibilidade a Teoria do Prospecto

Quanto aos aspectos relacionados as finanças comportamentais, os estudantes foram indagados através de 6 questões. Que são:

- Questão de número 8: o estudante deveria escolher entre ganhar R\$4.000,00 com 80% de probabilidade para que isso acontecesse (a) ou ganhar R\$3.000,00 com certeza (b);
- Questão de número 9: escolher entre ganhar R\$6.000,00 com 45% de probabilidade (a) ou 90% de probabilidade de ganhar R\$6.000,00 (b);
- Questão de número 10: o estudante deveria escolher entre ganhar R\$3.000,00 com 1% de probabilidade (a) ou ganhar R\$3.000,00 com 2% de probabilidade (b);
- Questão de número 11: o estudante deveria escolher entre a probabilidade 80% de perder R\$4.000,00 (a) ou a certeza de perder R\$3.000,00 (b);
- Questão de número 12: o respondente era indagado a optar entre uma perda de R\$6.000,00 com 45% de probabilidade (a) ou 90% de probabilidade de perder R\$3.000,00 (b);
- Na questão de número 13: o respondente deveria optar por uma perda de R\$3.000,00 com 1% de probabilidade (a) ou 2% de probabilidade de perder R\$3.000,00 (b).

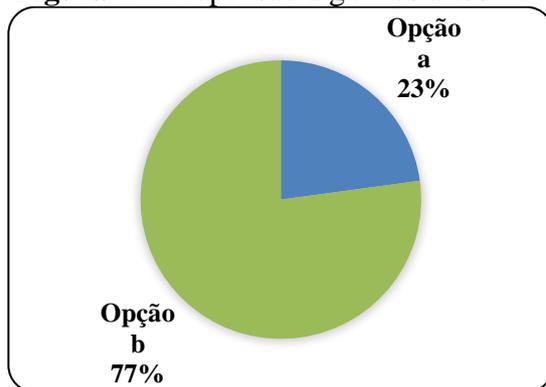
Figura 3 – Preferência pelos ganhos certos e prováveis



Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

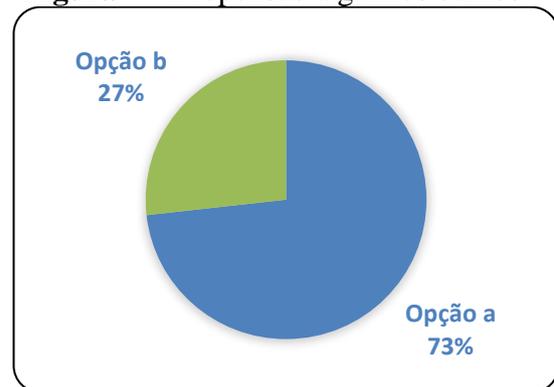
A figura 3 representa os resultados da questão de número 8 o qual demonstra que 69% dos estudantes preferem ganhos certos e 31% preferem ganhos prováveis, ratificando a pesquisa de Kahneman e Tversky (1979), os indivíduos preferem ganhos seguros a resultados prováveis, confirmando-se assim o efeito certeza da Teoria do Prospecto.

Figura 4 – Propensão à ganhos altos



Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Figura 5 – Propensão à ganhos baixos

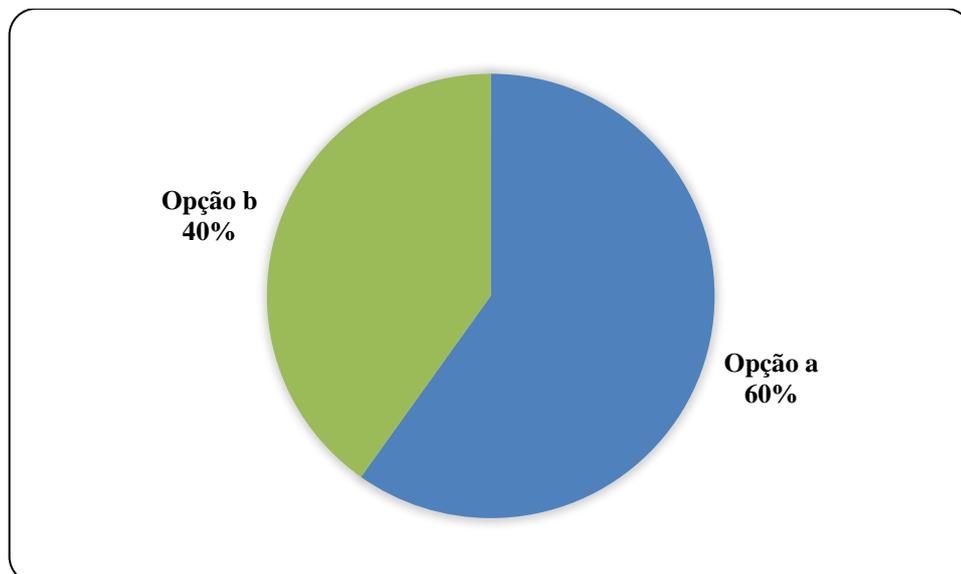


Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Com as questões 9 e 10 objetivou-se conhecer o comportamento dos respondentes diante de uma situação de tomada de decisão em investimentos que envolvam probabilidades altas e baixas. Na pergunta 9, como demonstra a figura 4, com probabilidades altas, a escolha pela

alternativa “b”, com 90% de probabilidade de ganhar R\$ 3.000,00, foi preferência de 77% dos estudantes. Entretanto, na questão 10, na figura 5, quando as probabilidades são baixas, ocorre uma troca de alternativas na busca pelo risco, sendo a alternativa “a”, preferência de 73% dos respondentes, invertendo o perfil das respostas. As alternativas das questões 9 e 10 são apresentadas de diferentes formas, na obtenção dos mesmos ganhos, constata-se assim a suscetibilidade dos estudantes ao efeito Isolamento, ou seja, quando é alterada a forma de apresentação das alternativas, ocorre uma inclinação inconsistente das preferências dos estudantes, neste caso envolvendo probabilidades altas e baixas que apresentam os mesmos ganhos.

Figura 6 – Propensão ao efeito reflexo



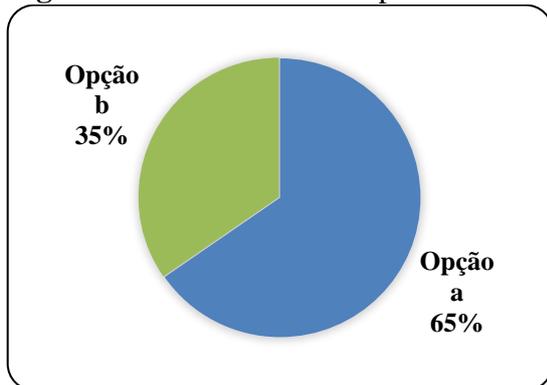
Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Na figura 6, onde são apresentados os resultados da questão 11, não se confirma o efeito reflexo. 60% dos estudantes preferem uma perda provável, isto é, a propensão ao risco no campo das perdas não é preferência dos estudantes pesquisados. Evidencia-se nas alternativas uma escolha por uma perda provável em relação a uma perda certa, o que contraria o efeito reflexo.

Segundo Dorow *et al.*(2008), o efeito reflexo ao contrário do campo dos ganhos, onde a maioria das pessoas prefere resultados obtidos com certeza aos resultados prováveis; no campo das perdas, as pessoas tendem arriscar a sofrerem uma perda certa, ou seja, os investidores tornam-se propensos ao risco. Dessa forma, os estudantes de administração e

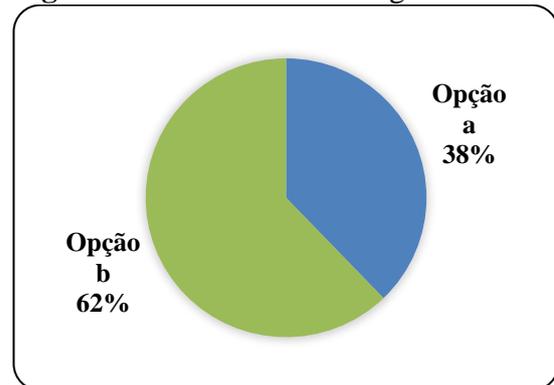
ciências contábeis da Unicruz não são suscetíveis ao efeito reflexo, o que se torna um resultado positivo, pois neste quesito estão agindo com relativa racionalidade.

Figura 7 - Suscetibilidade a perdas.



Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Figura 8 – Suscetibilidade a ganhos



Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa, 2017.

Nas questões 12 e 13 repete-se o teste referente a suscetibilidade ao efeito Isolamento, porém nessas questões o viés foi alterado para o campo das perdas com a intenção de constatar se os efeitos certeza e reflexo interferem no efeito isolamento. Os resultados apresentados nas figuras 7 e 8, mostram que os estudantes são suscetíveis ao efeito isolamento mesmo em questões envolvendo perdas prováveis, pois as preferências dos respondentes invertem-se quando alteradas as probabilidades, mas mantidos os possíveis resultados. As questões 9 e 10 estavam relacionadas ao campo dos ganhos o qual os estudantes também se mostraram suscetíveis ao efeito isolamento, pois foram extremamente influenciados por uma mudança na forma de apresentação dos prospectos. Logo, a forma de apresentação das questões retorna resultados que corroboram com o efeito isolamento, não importando se envolve ganhos ou perdas.

Kahneman e Tversky (1974) destacam duas limitações humanas que interferem no processo decisório. A primeira é representada pela emoção que muitas vezes destrói o autocontrole essencial à tomada racional de decisões. A segunda corresponde às pessoas que muitas vezes não conseguem entender plenamente com que estão lidando.

Para Dorow *et al.* (2008) o que geralmente ocorre na tomada de decisão é que os indivíduos buscam recursos simplificadores, conhecidos como atalhos mentais ou heurísticas,

que através de experiências anteriores e crenças individuais, simplificam a tomada de decisão, tornando-a mais rápida e menos desgastante, isso ocorre para amenizar os efeitos da racionalidade limitada, assim, os indivíduos usam as heurísticas de decisão que buscam simplificar o processo decisório.

Além disso, para Silva *et al.*, (2009), não consegue-se considerar todas as alternativas disponíveis em cada problema apresentado. Dessa forma, devido ao fato de haver a necessidade de rapidez no processo de decisão, os modelos mentais são formados. Eles permitem que se manipule mentalmente a realidade, gerando então decisões predefinidas através de estereótipos previamente formados, ou simplesmente recorrendo àquelas decisões que estão mais disponíveis do que outras, o que por si só já provoca certo viés em um processo de escolha.

4.3 Considerações Finais

O artigo teve como objetivo verificar a suscetibilidade aos efeitos certeza, reflexo e isolamento da Teoria do Prospecto de Kahnemann e Tversky (1979) além de conhecer o perfil de investidor dos estudantes de administração e ciências contábeis da Unicruz.

Os resultados apresentados, mostram que a faixa etária dos respondentes é baixa, tendo a maioria até 25 anos e que o sexo feminino representa 61% do total dos respondentes. O perfil de investidor dos respondentes é o conservador, sendo a principal modalidade de investimentos a poupança. O percentual de estudantes que não investe e que investe até 10% do que ganha, é altíssimo, o que pode estar relacionado com a baixa faixa etária, pela renda mensal baixa ou inexistente e por ainda estarem cursando o ensino superior.

Encontra-se evidenciado nos resultados deste trabalho que a suscetibilidade a teoria do prospecto dos alunos pesquisados não ocorreu na totalidade, pois constatou-se que os respondentes não são suscetíveis ao efeito reflexo contido na teoria do prospecto de Kahneman e Tversky (1979). Assim, é possível aventar a possibilidade de os estudantes terem reagido de forma racional quando testados em possibilidades de perdas.

Os estudantes de administração e ciências contábeis da Unicruz, agem de forma irracional frente a decisões que envolvem certeza e probabilidade de perceber um ganho superior, portanto, são avessos ao risco no campo dos ganhos, o que confirma o efeito certeza.

O destaque ocorre quanto ao efeito isolamento. Os respondentes confirmaram a suscetibilidade ao efeito isolamento tanto no campo dos ganhos como no campo das perdas, o que ressalta que os acadêmicos não agem racionalmente todo o tempo. O efeito isolamento,

propõe que há uma tendência de os agentes econômicos apresentarem inclinações inconsistentes, para problemas iguais, porém com formas de apresentação distintas e em tempos diferentes.

O êxito deste trabalho, está em demonstrar que o processo de decisão não é estritamente racional, pois são incorporados elementos da natureza humana que podem possuir vieses cognitivos, resultando em decisões errôneas. Como resultado da utilização de processos cognitivos enviesados, dentro da Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979).

É importante salientar, Segundo Silva e Lima (2007), que diferente de outras teorias prescritivas ou normativas, a Teoria dos Prospectos tem natureza descritiva, pois não aspira dizer como as pessoas “devem decidir”, mas simplesmente tenta capturar suas atitudes no processo de escolha sob condições de risco.

Sendo os cursos de graduação na área de finanças um vetor de conhecimento em tomadas de decisões, fica latente neste trabalho que, por mais que se conheça os fatores que devem nortear uma decisão, nunca será possível nos afastar da ausência de racionalidade, pois o indivíduo agirá conforme suas crenças, valores e experiências passadas, ou seja, características intrínsecas dos indivíduos.

A partir desse artigo, outros estudos poderão ser realizados, como a investigação da suscetibilidade dos produtores rurais a Teoria do Prospecto no momento de comercialização de suas safras, a confirmação da não suscetibilidade dos acadêmicos de Administração e Ciências Contábeis da Unicruz ao efeito reflexo e a influência do gênero e idade no perfil de investidor.

REFERÊNCIAS

BARBEDO, Claudio Henrique da Silveira; CAMILO-DA-SILVA, Eduardo. **Finanças Comportamentais: Pessoas inteligentes também perdem dinheiro na bolsa.** São Paulo: Atlas, 1.ed. 2008.

CABECINHAS, Rosa. **A perspectiva cognitiva e sobre a decisão estratégica.** 1994. Disponível em: <<http://repositorium.sdum.uminho.pt/handle/1822/1644>> Acesso em: 06 de mai de 2017.

CURSINATO, Rafael Tiecher. **Teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada: conceitos analíticos e paradoxos.** 2003. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/1961>> Acesso em jun de 2017.

DIEHL, Astor Antonio; TATIM, Denise Carvalho. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas.** São Paulo: Pearson Prentice Hall. 2004.

DOROW, Anderson; JR, Jurandir Sell Macedo; NUNES, Patrícia; MENEZES; Emílio Araújo. **Finanças Comportamentais: Uma Análise Estatística Envolvendo os Efeitos Certeza e Reflexo.** Chapecó, 2008. Disponível em: <<https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rce/issue/view/73/showToc>> Acesso em: 1º mai de 2017.

FONSECA, João José Saraiva da. **Metodologia da Pesquisa Científica.** Fortaleza : UEC, 2002.

FREUND, John E.; **Economia , Administração e Contabilidade: Estatística Aplicada.** São paulo: Bookman. 2006.

GAVA, Alexandre Majola; VIEIRA, Kelmara Mendes. **Tomada de decisão em ambiente de risco: Uma avaliação sob a ótica comportamental.** 2006. Disponível em:<<http://seer.ufrgs.br/read/article/view/40374>> Acesso em: 13 de mai de 2017.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** São Paulo: Atlas. 6ºed. 2012.
HAUBERT, Fabrício Luis Colognese; LIMA, Carlos Rogério Montenegro de; LIMA, Marcos Vinícius Andrade de. **Finanças Comportamentais: uma investigação com base na teoria do Prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu portugueses.** 2012. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2014v16n38p183>> Acesso em: 06 de mai de 2017.

HOJI, Masakazu. **Finanças da Família: o caminho para a independência financeira.** São Paulo: Profitbooks, 1ed.2007.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. **Prospect theory: an analysis of decision under risk.** 1979. Disponível em:<<https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:00000000-64a0-5b1c-0000-00003b7ec704/10.05-kahneman-tversky-79.pdf>> Acesso em: 06 de mai de 2017.

LIMA, Iran Siqueira; GALARDI, Ney; NEUBAUER, Ingrid. **Fundamentos dos investimentos financeiros.** São Paulo: Atlas, 1 ed. 2006.

LIMA, Murillo Valverde. **Um Estudo Sobre Finanças Comportamentais.** São Paulo, 2003. Disponível em:<<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n1/v2n1a03>> Acesso em: 1º mai de 2017.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEOPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 2. ed. São Paulo: Atlas. 2. Ed. 2009.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia científica.** São Paulo: Pioneira. 2. Ed.1999.

Perfil do consumidor com e sem dívida no Brasil. In: SERVIÇO DE PROTEÇÃO AO CRÉDITO. **Pesquisas.** 2012. Disponível em:<<https://www.spcbrasil.org.br/pesquisas/pesquisa/865>> . Acesso em: 23 março 2017.

Pesquisa Nacional de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic) - janeiro 2017.In: CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMERCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO. **Pesquisas.** 2017. Disponível em:<<http://cnc.org.br/central-do-conhecimento/pesquisas/economia/pesquisa-nacional-de-endividamento-e-inadimplencia-do--26>> . Acesso em: 23 março 2017.

SILVA, C. A. T.; LIMA, D. H. S. **Formulation Effect**: influência da forma de apresentação sobre o processo decisório de usuários de informações financeiras. XXXI EnAnpad 2007, Anais..., Rio de Janeiro, 2007.

SILVA, R. F. M. da; LAGIOIA, U. C. T.; MACIEL, C. V.; RODRIGUES, R. N. **Finanças Comportamentais**: um estudo comparativo utilizando a Teoria dos Prospectos com os alunos de graduação do curso de Ciências Contábeis. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, São Paulo, v. 11, n. 33, p. 183 - 403, out/dez 2009.

VIANNA, Ilca Oliveira de Almeida. **Metodologia do trabalho científico**: um enfoque didático da produção científica. São Paulo: E.P.U, 2001.

VIEIRA, Thaís Roberta Correia; PEREIRA, Antônio Nunes. **Finanças Comportamentais no Brasil**: um estudo bibliométrico (2001-2007). São Paulo, 2009. Disponível em:<<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36685>> Acesso em: 02 de mai de 2017.

Anexo A – Questionário aplicado na coleta de dados

Prezado Colega,

Eu, Horácio Nascimento Saccól, acadêmico do curso de Ciências Contábeis da Unicruz, solicito sua colaboração para responder as questões abaixo que versam sobre “perfil do investidor e finanças comportamentais”. Tal questionário subsidiará a elaboração de meu Trabalho Final de Graduação II e é orientado pela Prof^a Dra. Luciana Paim Pieniz.

Saliento que sua participação será de extrema importância para mim e informo que os dados coletados serão tratados com o sigilo próprio de um trabalho científico. Agradeço pela participação.

Dados Pessoais

1. Qual seu gênero?

Masculino Feminino

2. Qual sua faixa etária?

Até 20 anos De 21 a 25 anos De 26 a 30 anos Acima de 31 anos

Aspectos financeiros

3. Qual seu salário/renda?

Até 2 salários mínimos até 3 salários mínimos

até 4 salários mínimos acima de 4 salários mínimos Não tem renda.

4. Qual o percentual de seu salário/renda você investe?

De 1% a 10% De 10% a 20% De 20% a 30% Mais de 30% Não investe.

5. Em quais destes tipos de investimento do mercado financeiro você aplica? (Múltipla escolha)

Caderneta de Poupança Ações Títulos Públicos Previdência Privada Títulos Bancários – CDB/RDB Outros _____ Não tenho aplicações

6. Em quais destes tipos de investimentos você gostaria de aplicar?

Caderneta de Poupança, devido a: liquidez rentabilidade segurança

Fundos de investimentos, devido a: liquidez rentabilidade segurança

Ações, devido a: liquidez rentabilidade segurança

Aspectos sobre finanças comportamentais.**Onde:**

Probabilidade: É a possibilidade que algo ocorra, ou seja, grau de segurança com que se pode esperar a realização de um evento.

Certeza: Segurança plena e total que algo ocorra.

8. Escolha entre:

80% de probabilidade de ganhar \$4.000 Certeza de ganhar \$3.000

9. Escolha entre:

45% de probabilidade de ganhar \$6.000 90% de probabilidade de ganhar \$3.000

10. Escolha entre:

1% de probabilidade de ganhar \$6.000 2% de probabilidade de ganhar \$3.000

11. Escolha entre:

80% de probabilidade de perder \$4.000 Certeza de perder \$3.000

12. Escolha entre:

45% de probabilidade de perder \$6.000 90% de probabilidade de perder \$3.000

13. Escolha entre:

1% de probabilidade de perder \$6.000 2% de probabilidade de perder \$3.000