

# TEORIA DA UTILIDADE ESPERADA E TEORIA DO PROSPECTO – UMA ANÁLISE EMPÍRICA A PARTIR DO PERFIL DO INVESTIDOR DE ESTUDANTES UNIVERSITÁRIOS<sup>1</sup>

*Theory of expected utility and the prospectus theory - an empirical analysis from  
the profile of the university student investor*

SILVA, Maiqueli Severo da<sup>2</sup>;  
PIENIZ, Luciana Paim<sup>3</sup>.

## RESUMO

O presente artigo objetivou identificar o perfil investidor entre jovens universitários da Universidade de Cruz Alta, dentre os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Direito e comparar os resultados utilizando as abordagens propostas na Teoria da Utilidade Esperada e na Teoria do Prospecto. A pesquisa classifica-se como uma pesquisa quantitativa descritiva, pois descreve o perfil investidor dos jovens acadêmicos e evidencia a informação através da estatística descritiva. Identificou uma amostragem de acadêmicos com certo receio ao risco, em seu perfil conservador, condizente com a Teoria da Utilidade Esperada. Já quando alocados a ganhos insertos estes se submetem ao risco, afirmando assim a Teoria do Prospecto. Pode-se concluir que os jovens em sua passagem acadêmica adquirem uma predisposição a pensar no seu futuro e suas garantias financeiras, sendo assim realizando aplicações sendo em poupança, aplicação em títulos mais vantajosos. Alguns jovens consideram os seus estudos como uma espécie de investimento.

**Palavras-chave:** Finanças comportamentais. Estudantes universitários. Teoria prospectiva. Teoria da utilidade esperada

## ABSTRACT

The present article aimed to identify the investor profile among university students of the University of Cruz Alta, among the courses of Administration, Accounting and Law and to compare the results using the proposed approaches in Theory of Expected Utility and Prospect Theory. The research is classified as a quantitative descriptive research, since it describes the investor profile of the young academics and evidences the information through the descriptive statistics. He identified a sample of academics with some fear of risk, in his conservative profile, consistent with the Theory of Expected Utility. Already when allocated to earnings inserted these are subject to risk, thus affirming the Prospect Theory. It is possible to conclude that the young people in their academic passage acquire a predisposition to think about their future and their financial guarantees, being thus realizing applications being in savings, application in titles more advantageous. Some young people consider their studies as a sort of investment.

---

<sup>1</sup> Trabalho Final de Graduação apresentado ao Curso de Ciências Contábeis, da Universidade de Cruz Alta - Unicruz, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

<sup>2</sup> Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta - Unicruz, Cruz Alta, RS. E-mail: kelysevero@hotmail.com.

<sup>3</sup> Professora do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta - Unicruz, Cruz Alta, RS. Bacharel em Ciências Contábeis - Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul - Unijuí, especialista em Contabilidade Gerencial, Unijuí; mestre em Extensão Rural, Universidade Federal de Santa Maria - UFSM, e doutora em Agronegócios, Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS. E-mail: lpieniz@unicruz.edu.br.

**Keywords:** Behavioral Finance. University students. Prospect theory. Expected utility theory.

## 1 INTRODUÇÃO

Tendo em vista o atual cenário econômico de insegurança e taxas de juros elevadas, buscar renda com investimentos torna-se uma atividade arriscada, sendo assim a garantia da segurança no processo de acúmulo de capital é premissa fundamental para a estabilidade financeira dos poupadores.

Desta forma, obter esta estabilidade exige cautela e parcimônia na administração dos recursos, a fim de embasar decisões seguras. Domingos (2010) afirma que o brasileiro não possui a cultura de controlar seu dinheiro adequadamente, corroborando para estatísticas de auto nível de inadimplência.

Diante deste contexto é preciso identificar e classificar estes investidores, conforme suas prospecções. Cherobim, Júnior e Rigo (2005 apud GONZALEZ JUNIOR; SOUZA; SANTOS, 2015), mostram que existem basicamente dois agentes que se sobressaem, que são os com recursos financeiros excedentes e aqueles intermediários, cujo seus rendimentos não cobrem suas despesas. Os investidores se dividem em três perfis básicos, conservador, intermediário e agressivo. Os quais se classificam conforme se posicionam para obter rentabilidade em seus recursos.

A Teoria do Prospecto proposta por Kahneman e Tversky (1979 apud DOROW et al., 2008), é baseada em que os indivíduos tomam decisões de risco individualmente é baseado na premissa de probabilidades de escolha, onde se afastam da racionalidade quando influenciada por diferentes hipóteses, sendo elas internas (mentais) ou externas (ambiente) (SIMON, 1955 apud DOROW et al., 2008, p. 4).

O efeito da certeza mostra que os indivíduos buscarão os campos com maior probabilidade de ganhos, preferindo assim resultados prováveis. Mas quando se tornam possível os resultados, tendem a buscar apostas de maior valor. Já no que tange ao efeito reflexo, os indivíduos, em um campo de ganhos, tendem a preferir resultados certos. Quando se fala em resultados de perda, eles tendem a arriscar mais, para não obter uma perda certa. O que vem a contradizer a Teoria da Utilidade Esperada (TUE), a qual sugere que o investidor possua aversão ao risco, procurando obter sempre resultados positivos Bernoulli (ANO apud DOROW et al., 2008, p. 4). E o efeito isolamento, corresponde a decisões incoerentes, tomadas pelos

indivíduos, em problemas iguais, somente apresentados de formas diferentes um de cada vez (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979 apud DOROW et al., 2008).

Tendo em vista este contexto, realizamos uma pesquisa quantitativa com jovens entre 17 e 28 anos, acadêmicos dos cursos de Ciências Contábeis, Administração e Direito, da Universidade de Cruz Alta, os quais foram questionados sobre como se posicionam diante de propostas de investimento, buscando assim compreender o perfil de investidor, a partir do que propõe a Teoria do Prospecto e a Teoria da Utilidade Esperada.

As respostas encontradas serviram para compreender como o jovem se comporta ao decidir sobre o uso de seus recursos. E também para saber se, por estar em um ambiente universitário, este lhe proporciona algum conhecimento acerca de finanças, influenciando a criar uma disposição a poupar.

O trabalho em desenvolvido visa compreender o comportamento do jovem universitário, diante de suas decisões, com o intuito de corroborar para seu desempenho financeiro no futuro. Tendo assim, uma visão ampla de como ele se posiciona diante do processo de decisão sobre seus recursos financeiros ou sobre a falta desses recursos.

O objetivo principal é identificar o perfil investidor entre jovens universitários da Universidade de Cruz Alta, dentre os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Direito e comparar os resultados utilizando as abordagens propostas na Teoria da Utilidade Esperada e na Teoria do Prospecto.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Durante este capítulo, será desenvolvido o referencial teórico, o qual possui grande importância no desenvolvimento deste trabalho, oferecendo uma reflexão, sobre o estudo proposto, baseado em livros, artigos e periódicos publicados sobre os temas de Finanças Comportamentais, Teoria da Utilidade Esperada, Teoria do Prospecto e Perfil do Investidor.

### **2.1 Finanças comportamentais**

No campo de gestão de investimento, que está inserido dentro do campo de finanças, que mesmo diferindo da administração financeira, está fortemente ligada a ele, como descrevem Brealey e Myers (1992 apud MACEDO JUNIOR, 2003, p. 37), o gestor financeiro é um mediador entre as operações da empresa e o mercado de capitais. Afirmando, que “o gestor

financeiro é o responsável por uma decisão significativa de investimento ou financiamento da empresa”.

A Teoria Tradicional de Finanças, tem como base de seus estudos as carteiras de investimento, que são capazes de trazerem retornos superiores aos índices médios do mercado financeiro, baseando se em estudos de caso, tendo o início na escola de negócios de HARVARD. Conforme Macedo Junior (2003), os investidores que avaliam uma carteira baseados nos preceitos da teoria tradicional de finanças, são chamados de investidores ativos, pois buscam maiores retornos no mercado financeiro.

Ainda conforme ele, os investidores ativos, se encontram dois subgrupos, os analistas fundamentalistas e os analistas técnicos. Os analistas fundamentalistas caracterizam-se por analisar eventos passados para projetar lucros, e objetivos futuros. Já na posição de analistas técnicos, consideram que os preços dos ativos no passado são a melhor alternativa para prever o preço destes para o futuro.

Mas houve uma crítica nesta teoria de finanças tradicionais, que tanto a análise fundamentalista quanto a análise técnica, utilizavam dados do passado, o que não leva em consideração o princípio da descontinuidade temporal, a qual demonstra que os sistemas mais complexos não se comportam no futuro como já vêm se comportando no passado, ou seja, não cometem os mesmos erros, sempre buscando aumentar seus ganhos, ou melhorar seus objetivos (ANSOFF, 1965 apud MACEDO JUNIOR, 2003).

Neste contexto, as Finanças Modernas surgiram, nos departamentos de economia no início dos anos 50, período o qual foi marcado com a influência de novas teorias que mostravam que os agentes econômicos eram considerados racionais e que os mercados são eficientes. Com a introdução da matemática para análise dos dados no mercado financeiro, os estudiosos que até a década de 40, utilizavam teorias de irracionalidade dos agentes, passaram a considerar que os indivíduos eram racionais, ao utilizarem de forma crescente a matemática em suas análises, para assim obter uma maximização de seus investimentos. Segundo Markowitz (1952 apud MACEDO JUNIOR, 2003, p. 47),

Todo investimento, apresenta um retorno esperado e uma variância de possíveis resultados em torno deste retorno esperado. Ele considerou o retorno como desejável e a variância, como indesejável. Assim, montou um modelo de programação quadrática, capaz de maximizar os retornos e minimizar a variância dado um nível de retorno.

Estes agentes, costumam ser imprevisíveis, para que opositores, os outros investidores, que buscam obter maiores retornos, não descubram suas “jogadas” acabam mudando suas

táticas, e pensamentos de forma repentina, mostrando assim que as finanças modernas, ainda continuam ligadas à teoria dos jogos.

Desenvolvida por Neumann e Morgenstern (1972 apud FIGUEIREDO, [21--?], p. 1):

Propôs a análise do comportamento econômico via perspectiva do "jogo de estratégia" criando assim a expectativa de reformulação da teoria econômica numa base totalmente nova, na qual o conceito de "processo competitivo" seria reestruturado em termos de mecanismos onde os agentes econômicos atuam estrategicamente.

Levando em consideração as falhas nesta teoria, considere-se que nem sempre o agente econômico se posiciona de forma racional, sendo levado, muitas vezes, por vieses econômicos e psicológicos. Isso corrobora com a opinião de Daniel Kahnemann e Amos Twersky (1979 apud DOROW et al., 2008), os quais pesquisam o comportamento humano, em 1979, e explicam que no momento da tomada de decisão há vários fatores que desviam da racionalidade plena.

Sendo assim, finanças comportamentais pode-se definir como o estudo de como os indivíduos se posicionam diante de investimentos, levando em consideração o seu estado psicológico, e vieses heurísticos que os influenciam, conforme Macedo Junior (2003).

Para muitos estudiosos o tema de finanças comportamentais é considerado inovador, mas para Barbazon (2000 apud LIMA, 2003), da Universidade Limerick, a psicologia é considerada a chave principal nos mercados quando se fala em finanças comportamentais, desde a muito tempo. Mas somente neste tempo recente que o estudo nesta área vem se desenvolvendo.

Ao longo dos anos, mais especificamente entre o final na década de 80 e começo da década de 90, que o assunto passou a ser abordado com mais frequência. Shleifer e Summers (1990 apud YOSHINAGA et al., 2008), foram os primeiros a definir os pilares das finanças comportamentais, sendo eles os limites à arbitragem e a psicologia.

Um dos conceitos presentes, chamado "Limites à Arbitragem" é definido como a dificuldade que investidores racionais têm de desfazer distorções provocadas por investidores menos racionais. Já os limites a psicologia estão ligados em como descrever com mais detalhes os possíveis desvios da racionalidade pura que podem responder estas distorções.

Ainda conforme o que preconiza Yoshinaga et al. (2008), que agentes racionais e irracionais interagem a todo momento, e que a irracionalidade interfere significativamente no preço dos ativos. Neste conceito, passou a se estudar a psicologia cognitiva, qual no início dos

anos sessenta ganhou grande força, mas somente nos anos atuais, que foi ganhar maior consideração, pois ela explica o comportamento humano diante de dificuldades de escolha.

A psicologia cognitiva é um campo da psicologia que se detém a estudar os processos da atividade do cérebro, tendo como objetivo analisar o comportamento dos indivíduos, para uma possível identificação de fatores que levaram àquele comportamento ou escolha, segundo Sternberg (2000 apud MACEDO JUNIOR, 2003, p. 61). Sendo assim, se compreende que nela, o ser humano se comporta de forma racional e consciente, e em alguns momentos é levado por instintos intrínsecos, menos consciente, moldando o comportamento humano, conforme afirma Reed (1999 apud MACEDO JUNIOR, 2003, p. 61).

## 2.2 Teoria da utilidade esperada (TUE)

Bernoulli por não conseguir compreender, que se o princípio da expectância matemática estava correto, o porquê de o indivíduo buscar realizar seguros para seus bens, para responder esta questão Daniel Bernoulli (1938 apud CUSINATO, 2003, p. 20), desenvolveu a Teoria da Utilidade Esperada (TUE).

Desta forma, o autor ainda relata que o marco inicial da TUE, ocorreu em na publicação de seu primo Jonas Bernoulli, quando publicou o Paradoxo de São Petersburgo em 1731, que apresenta a questão de uma moeda que é jogada várias vezes para cima, e os competidores tem que acertarem qual jogada irá aparecer a “cara”, fazendo apostas para ver quem ganha, em formato de jogo. Neste modo, ele apresenta a questão que conforme o princípio da expectância matemática, estes jogadores, estariam dispostos a pagar no máximo o valor da esperança matemática, representado pelas fórmulas (Figura 1).

Figura 1 – Fórmulas do valor da esperança matemática

$$E(L) = \sum_{n=1}^{\infty} \left(\frac{1}{2}\right)^n \cdot 2^{n-1}$$
$$E(L) = \frac{1}{2} \cdot 1 + \frac{1}{4} \cdot 2 + \frac{1}{8} \cdot 4 + \dots = \frac{1}{2} + \frac{1}{2} + \frac{1}{2} + \dots = +\infty,$$

Fonte: CUSINATO, 2003, p. 21.

Como o valor da esperança matemática é finito, ele estaria disposto a pagar o que fosse necessário para entrar no jogo, fugindo assim do mundo real, o qual o indivíduo está disposto a pagar pouco, pois possui o receio de perder suas riquezas, buscando assim, ter uma real utilidade para aquele “investimento”, ou dinheiro aplicado para a aposta. Desta forma, ele traz:

[...] a determinação do valor que um item não pode ser baseado em seu preço, mas sim na utilidade que ele oferece. 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, 1938 apud CUSINATO 2003, p. 21).

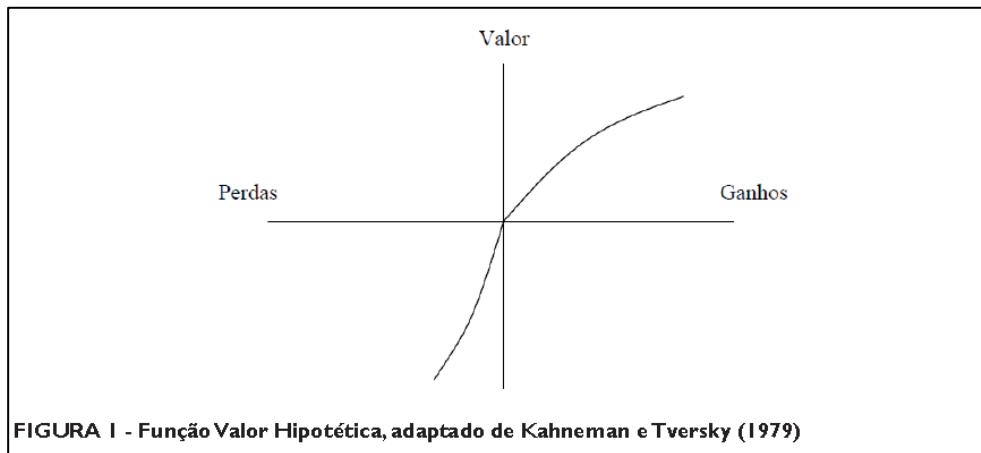
Neste conceito, a TUE é definida como uma avaliação sem a prática de cálculos, para chegar a sua resposta, e sim utilizando apenas a sua real utilidade para a definição de sua resposta, no caso, investimento.

### **2.3 Teoria do prospecto**

Em 1979, Daniel Kahneman e Amos Tversky (apud DOROW et al., 2008) desenvolveram a Teoria do Prospecto, por se oporem ao modelo de finanças tradicionais e das finanças modernas, mais especificamente, por discordarem da Teoria da Utilidade Esperada, no momento da tomada de decisão.

A teoria descrita por eles, mostra que os indivíduos tomam decisões diferentes, quando expostos a situações de perda ou ganho, por não possuírem uma racionalidade bem definida, levando a eles proporem essa função do Valor Hipotética, segundo Barros e Felipe (2015) (Figura 2). Este trabalho levou eles a ganharem o prêmio Nobel de economia no ano de 2002. Eles descreveram que o indivíduo em situações de investimento, sentem mais a dor de uma perda do que o ganho (MACEDO JUNIOR, 2003 p. 21-22).

Figura 2 – Função de valor hipotética



Fonte: BARROS; FELIPE, 2015, p. 8.

Desta maneira descreveram o Efeito Certeza, o qual corresponde a hipóteses, onde os indivíduos são questionados, sobre apostas com a possibilidade de retorno maior, e ao mesmo tempo têm a opção de uma aposta certa, irão optar pela possibilidade de retorno certo, pelo medo do risco, mesmo que a opção incerta possuísse um retorno maior. Descrevendo assim que, em campo de ganhos, eles se colocam em posição avessa ao risco, e em situação de perdas se posicionam em propensos ao risco, “arriscando mais, para obter mais”.

No trabalho de Kahneman e Tversky (1979 apud DOROW et al., 2008), também é apresentado o Efeito Reflexo, no que tange sobre os humanos preferirem opções que não estejam expostos a riscos no campo de ganhos, e se tornam predispostos a ele quando colocados em situação de perda.

Já no que diz respeito ao Efeito Isolamento, se condiz em situações que o indivíduo fica entre duas opções praticamente “iguais” mas apresentadas de formas diferentes, fazendo com que o investidor crie uma disparidade entre elas, fazendo assim um isolamento dos prospectos. Desta forma Macedo Junior (2003) exemplifica, fere o axioma de transitividade e da invariância, o que quer dizer, “que uma escolha racional não deveria ser afetada pela forma de apresentar o problema ou os possíveis resultados, não importando que sejam apresentados na forma de ganhos ou de perdas a um dado *status quo* ou estado de riqueza” conforme McKernan e O’Donnell (1996 apud MACEDO JUNIOR, 2003).



## 2.4 Perfil do investidor

Quando um indivíduo está disposto a realizar investimentos, é de extrema importância que ele saiba o quanto está disposto a se arriscar diante de uma aplicação financeira, quanto tempo deseja deixar este valor aplicado. Deste modo se estima o perfil do investido, que conforme Cadore (2007, p. 27):

O Perfil do Investidor leva em consideração sua tolerância psicológica ao risco, situação financeira e preparação previa como investidor, ou seja, se o investidor está ou não preparado para investir. De qualquer forma, o próprio investidor deve se perguntar que nível de risco aceita antes de fazer qualquer investimento

O perfil do investidor é estimado, diante de perguntas para saber o quanto este indivíduo está disposto a se propor ao risco, levando em consideração que o perfil é pessoal, mas pode ser alterado com o tempo. Desta forma o perfil do investidor é classificado de três formas, sendo o perfil conservador, moderado e agressivo.

O perfil conservador, se caracteriza por indivíduos que presam por uma segurança ao fazer investimento, pois não gostam de correr risco. Como descreve Rambo (2014, p. 18), são indivíduos que “buscam a preservação do capital e possuem baixa tolerância ao risco”, optando assim por investimentos classificados como risco muito baixo, baixo ou médio com pouca chance de perda. O investidor perfilado neste conceito, costumam ter necessidade de retirada de seus recursos em curto prazo, como informa Santander (2014 apud RAMBO, 2014). Mas que preferem investimentos seguros de longo prazo que obtenha retornos consideráveis, conforme XPI (2014 apud RAMBO, 2014, p. 18).

Já no Perfil Moderado, o investidor procura por investimentos seguros, mas também está aberto a realizar investimento um pouco mais arriscado, conforme Caixa Econômica Federal (2014 apud RAMBO, 2014, p. 19). Como nos apresenta o Santander (2014 apud RAMBO, 2014, p. 19), eles por terem a necessidade de obter liquidez com estes ativos, possuem a chance de arriscar em oportunidades um pouco mais arrojada. Aceitando um devido nível de risco, indica o investimento em ativos de risco muito baixo, baixo e médio.

No que na mostra sobre o Perfil Agressivo ou também denominado Arrojado, é que os investidores possuem maior conhecimento sobre investimento, conhecendo o risco que estão se propondo, onde a Caixa Econômica Federal (2014 apud RAMBO, 2014) nos mostra também, que eles não possuem medo de perder a totalidade de seus investimentos para obter a maior

rentabilidade do mercado. Não possuindo necessidade de liquidez destes investimentos em curto e médio prazo, como esclarece o Santander (2014 apud RAMBO, 2014).

Como exemplo de trabalhos já realizados na área, segue no Quadro 1, os principais relatos destes.

Quadro 1 - Relato de estudos sobre Teoria do Prospecto e TUE

AUTOR	ANO	OBJETIVOS	RESULTADOS
GONZALEZ JUNIOR, SOUZA e SANTOS	2015	O objetivo é identificar o perfil investidor dos universitários de três universidades, levando-se em conta os critérios que induzem esses alunos a investir e os principais tipos de investimentos financeiros utilizados. Foram utilizadas três faculdades para desenvolver esta pesquisa.	Ficou evidente que a maior parte dos universitários investe e opta por poupanças, muito embora almeje participar do proveito da Renda Variável, com um perfil moderado e tem na família o principal fator motivador e influenciador para os investimentos. Identificando também que as faculdades não influenciam os acadêmicos a realizarem investimentos.
BARROS e FELIPE	2015	Fazer com que os acadêmicos do curso de Ciências Econômicas respondessem um questionário com questões hipotéticas de certeza e incerteza, replicando o trabalho de Kahnemann e Tvesky (1979 apud DOROW et al., 2008).	Ao reapplicarem o questionário proposto por Kahnemann e Tvesky (1979 apud DOROW et al., 2008) quando eles proporão a teoria do prospecto, constatou que os fatores resultantes como vieses cognitivos e emocionais podem interferir no processo de decisão na tomada de escolha, localizando assim os efeitos Certeza, Reflexo e Isolamento.
HAUBERT, LIMA e HERLING	2012	Obter informações sobre o perfil comportamental de investimentos e futuro investidores dos estudantes de pós-graduação do stricto sensu quanto à sua atuação em investimentos com base nas finanças comportamentais.	Ao analisarem de forma isolada os fatores como por exemplo: excesso de confiança, otimismo, efeito manada, aversão à perda, aversão ao arrependimento, entre outros. Descritos nas teorias, se constatou que afeta o comportamento dos indivíduos de forma isolada. Não comprovando que afeta o mercado em um todo. A maioria dos investidores estudados, estão classificados com perfil moderado e ou conservador.

Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Após a elaboração do quadro se constatou, que o público busca por investimentos seguros, mostrando assim que a maioria deles se classifica em um perfil conservador. E também ficou claro nos estudos os vieses cognitivos e psicológicos, interferem no processo de decisão. Outro viés que fica explícito, que os estudados possuem aversão a perda, e em um trabalho mostra que embora não possuam renda suficiente, mas que almejam um pouco mais de risco em seus investimentos.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No decorrer deste tópico, foram abordados os métodos científicos que utilizaram neste trabalho. Verificando em Lakatos e Marconi (2017), ele descreve como “o conjunto das atividades sistêmicas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo de produzir conhecimentos validos e verdadeiros, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista”.

O presente trabalho se subdividirá em seções de objetivos, procedimentos técnicos, abordagem do problema, coleta de dados e análise dos dados da pesquisa.

A fim de atender os objetivos propostos no presente trabalho, trata-se de uma pesquisa descritiva, a qual estrutura planos e é criada, especificamente, para medir as características descritas em uma questão de pesquisa, servindo assim, para testar hipóteses, conforme Hair et al. (2005). As hipóteses analisadas foram as teorias do Prospecto e a da Utilidade Esperada.

Nesta abordagem, quanto aos procedimentos técnicos, classifica-se como um estudo bibliográfico que, conforme Gil (2002, p. 44) “é desenvolvido com base em materiais já elaborados, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Sendo utilizados de base para o levantamento das informações acerca do tema principal”.

Deste modo, utilizar-se o método estatístico (de levantamento), que segundo Lakatos e Marconi (2017, p. 110):

Os processos estatísticos permitem obter, de conjuntos complexos, representações simples constatar se essas verificações simplificadas têm relações entre si. Assim, o método estatístico significa redução de fenômenos sociológicos, políticos, econômicos etc. a termos quantitativos e a manipulação estatística, que permite comprovar as relações dos fenômenos entre si e obter generalização sobre sua natureza, ocorrência ou significado.

Quanto a abordagem, classifica-se como pesquisa quantitativa, que conforme Roesch (1996) serve para medir relações entre variáveis (associação ou causa – efeito), em avaliar o resultado de algum sistema ou projeto. Sendo assim, para a execução desta pesquisa, houve a necessidade da aplicação de um questionário, como descrevem Lakatos e Marconi (2017), é um instrumento de coleta de dados, constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador. A proposta para esta pesquisa foi a aplicação do questionário de perguntas fechadas (de alternativas fixas) e questões de múltipla escolha (que apresentam uma serie de possíveis respostas), as quais serviram para a análise do perfil do investidor, tendo como base as teorias já descritas acima.

A amostra foi definida a partir do universo de alunos matriculados nos cursos de graduação em Ciências Contábeis, Administração e Direito, da Universidade de Cruz Alta, que totalizam 656 alunos. Hair et al. (2005) definem que é constituído de um grupo de objetos ou elementos que serão relevantes para a elaboração da pesquisa. Posteriormente foram estratificados por grupo, selecionando apenas os jovens de até 30 anos, devidamente matriculados. A fim de delimitar a amostra, foi aplicada a técnica de amostragem estratificada desproporcional, a qual propõe a criação de estratos específicos dentro da amostra (HAIR et al., 2005). No caso do estudo aqui referido, foi estratificado dois subgrupos: o primeiro composto pelos alunos matriculados até o terceiro semestre de cada curso e o segundo composto pelos alunos matriculados a partir do sexto semestre de cada curso, onde cada grupo estratificado por curso. Esta estratificação deve proporcionar a ampliação do espectro de análise dos dados coletados entre dois grupos de características distintas.

Conforme Hair et al. (2005, p. 237):

Uma amostra é um subconjunto relativamente pequeno da população. É extraída utilizando-se procedimentos probabilísticos ou não-probabilísticos. Se uma amostra probabilística suficientemente grande é extraída, então é possível fazer generalizações e inferências estatísticas sobre aquela população. Mas é necessário que se considerem com cuidado as questões de planejamento da amostragem para garantir que seja extraída uma amostra representativa.

No plano de análise de dados, que conforme Lakatos e Marconi (apud OLIVEIRA, 2011) que a partir da análise de dados, que foram apresentados os resultados, que serviram para realizar as conclusões da pesquisa. Sendo assim prevê a forma como os dados coletados foram interpretados. Nesse caso, a coleta de dados forneceu, a partir dos questionários, os elementos necessários para a definição do perfil de investidor em ambos os estratos. Para esta finalidade foi utilizada a técnica de análise descritiva, que propôs descrever os dados coletados e estabelecer comparação entre os mesmos.

#### **4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DE DADOS**

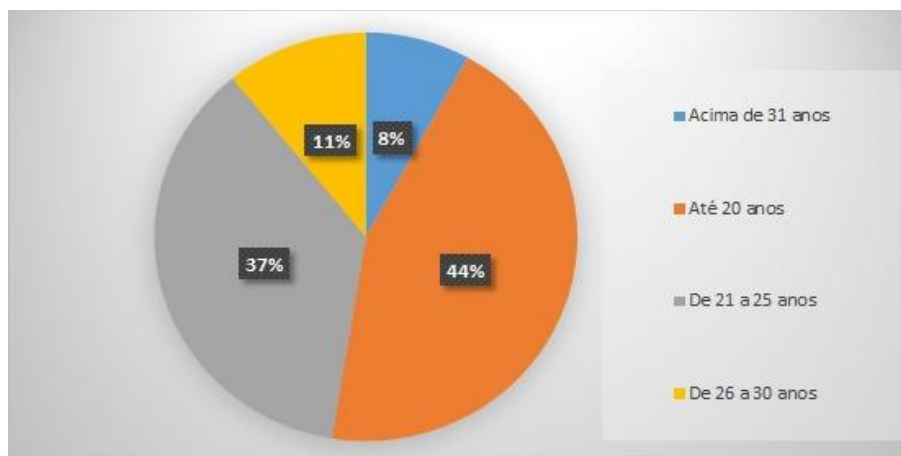
A fim de atender aos objetivos propostos, a seguir serão apresentados os dados coletados e a respectiva análise.

#### 4.1 Características da amostra

Com o objetivo de compreender o posicionamento dos jovens diante das possibilidades de investimentos disponíveis no mercado financeiro, procedeu-se a aplicação de um questionário com perguntas fechadas, as quais forneceram a base de dados para a extração do perfil destes acadêmicos. Este foi aplicado aos estudantes dos cursos de Administração, Ciências Contábeis e Direito, o qual obteve-se o número total de 174 acadêmicos respondentes aproveitados do número de questionários totais aplicados, que foram 190. Identificou-se entre estes, que 57% são do sexo feminino, dos quais 42% cursam Direito, logo após Ciências contábeis com 35% e seguido de Administração com 23%. E do sexo masculino 43% dos acadêmicos de toda a amostra, os resultado tiveram a mesma representatividade aos do sexo feminino.

Quanto a distribuição de idade desta amostra se destaca por ser uma amostragem relativamente jovem, onde 44% dos estudantes universitários entrevistados com idade até 20 anos. Seguido por 37% destes com idade de 21 a 25 anos, subsequente por 11% de acadêmicos de 26 a 30 anos, e 8% da amostra possui idade superior a 30 anos. (Figura 3).

Figura 3 - Distribuição de acadêmicos por idades.

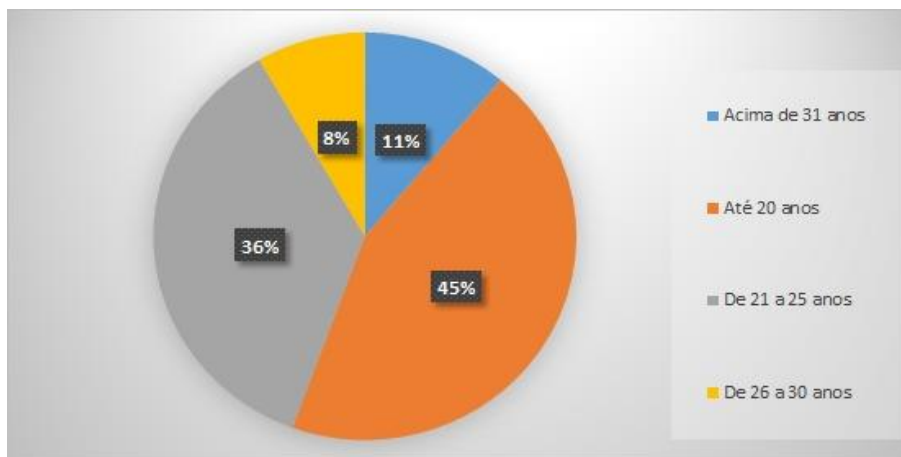


Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

O curso que mais se destaca por jovens com até 20 anos é o de Ciências Contábeis, com 56% dos jovens com esta idade, e tendo apenas 3% dos acadêmicos entrevistados com idade superior a 31 anos. Sobre o curso de Administração a maioria dos acadêmicos também se caracterizam por serem jovens com idade menor ou igual a 20 anos, totalizando 52% dos entrevistados deste curso, seguido por 31% com idade de 21 anos a 25 anos. Possuindo apenas 2% de acadêmicos com idade maior que 31 anos.

No curso de Direito, o número de acadêmicos jovens, mostra uma ligeira queda nas porcentagens nos números, possuindo um aumento nas porcentagens de acadêmicos com idades superior a 26 anos, totalizando 19% da Figura 4 em análise.

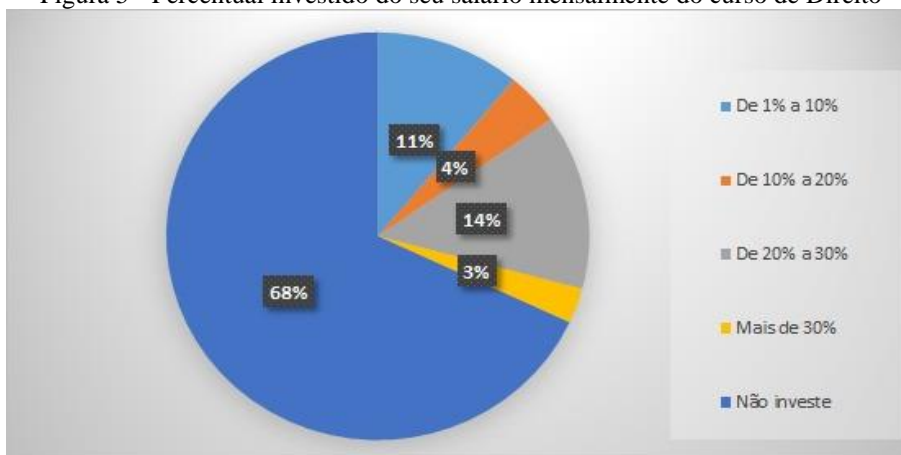
Figura 4 - Distribuição de idade dos acadêmicos do curso de Direito



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Neste contexto, ao analisar os dados de predominância de investimentos, identificou-se que há um alto número de acadêmicos que não realizam nenhum tipo de investimento, mesmo possuindo renda. No caso do curso de Direito, que não é um curso com componentes curriculares voltados a área de finanças, o número obtido foi de 68% dos acadêmicos que não realizam investimentos. Mas também se evidenciam aspectos positivos, demonstrando que 11% aplicam de 1% a 10% de sua renda mensal, seguido de 4% que aplicam de 10% a 20% e 14% que aplicam de 20% a 30%, e por fim 3% que poupam valores superiores a 30% de sua renda (Figura 5).

Figura 5 - Percentual investido do seu salário mensalmente do curso de Direito



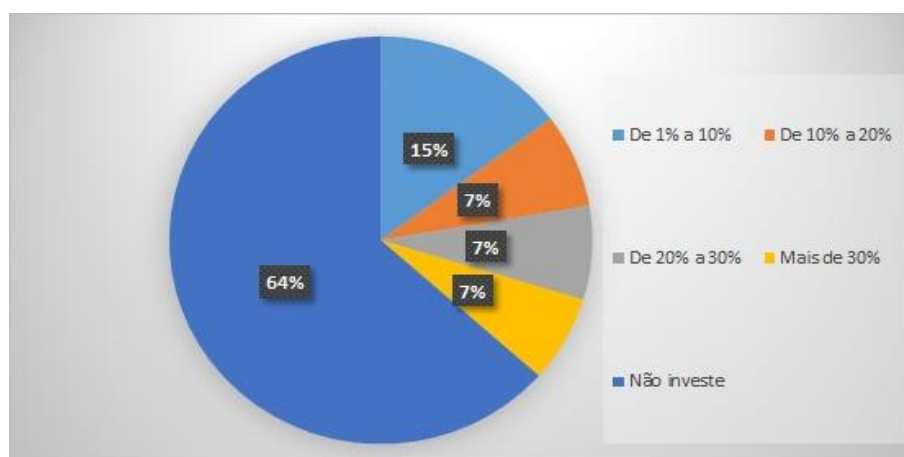
Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Quando consideram-se cursos que possuem componentes curriculares que possam influenciar no comportamento investidor de seus acadêmicos, logo imagina-se que estes números possam mudar, mas na realidade não mudam muito, pois as amostras dos cursos de Administração e Ciências Contábeis, tiveram um leve aumento no percentual de investidores, mas mesmo assim, o número de acadêmicos com renda própria que não investem é bastante elevado. No curso de Administração este número fica em 54% seguido de Ciências Contábeis com 65%.

Mas quando se argui em relação ao volume das aplicações, e a possível verificar a influência dos componentes curriculares oferecidos pela Universidade em seu curso, estes números apresentam-se elevados, os que aplicam até 10% de sua renda mensal fica em 22% em administração e 14% em ciências contábeis. Já no que diz respeito a 20% até 30% de sua renda o número consiste em 10% para os dois cursos. E nos valores acima de 30% foi o que mais houve aumento comparado ao do curso de direito, pois alcança os valores de 12% e 8%, dos respectivos cursos.

E quando se trata de aplicações, levando em consideração que este já possui uma renda fixa mensal e não investe é mais significativo, pois mais de 50% dos entrevistados condiz com isso, como na Figura 6.

Figura 6 - Percentual de investimento conforme sua renda mensal de todos os Acadêmicos entrevistados.

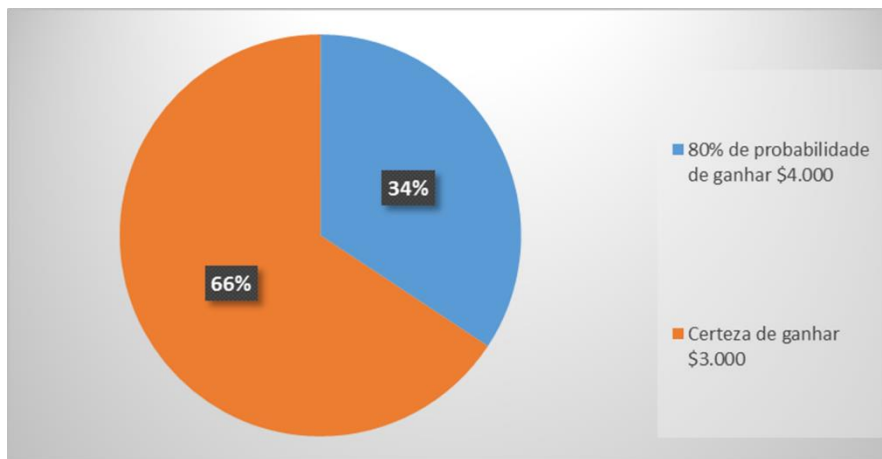


Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

## 4.2 Perfil do Investidor sob o viés das Teorias do Prospecto e da Utilidade Esperada

Conforme a teoria de Kahneman e Tversky (1979 apud DOROW et al., 2008), a qual relata que os indivíduos buscam respostas de risco individualmente, se desviando da racionalidade. A Figura 7 a seguir, demonstra uma situação de ganho, alterando a sua rentabilidade e sua porcentagem de ganho, onde os respondentes identificam-se com o efeito da Certeza, o qual retrata os indivíduos que buscarão resultados certos, mostrando a sua irrelevância sobre o lucro, por não desejarem correr riscos.

Figura 7 – Propensão dos acadêmicos ao Efeito Certeza.



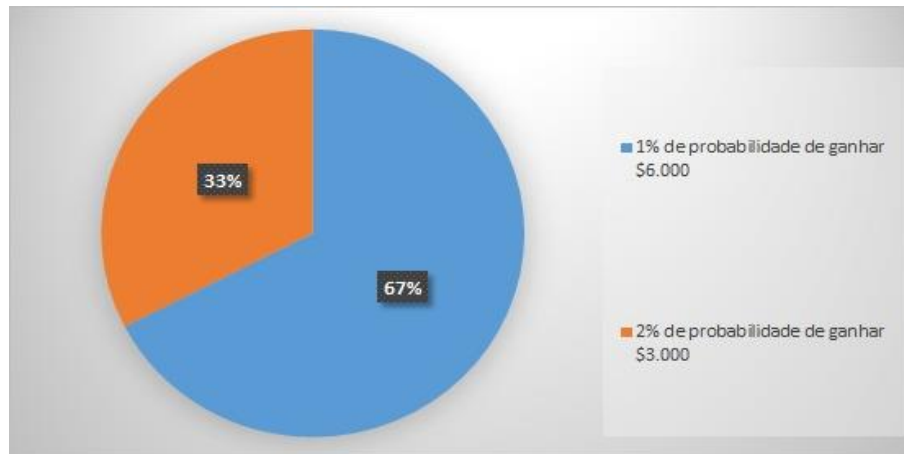
Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Ficando ainda mais claro, quando a diferença no ganho é maior, mas mesmo assim se mostram avessos ao risco.

Mas quando expostos ao campo das perdas, este posicionamento se inverte, buscando por um possível risco. Como mostra a Figura 8, quando submetidos a uma alternativa de um ganho de 1% ou um ganho de 2% onde o valor dobra, o que os indivíduos buscam a oportunidade com ganho maior se este acontecer. Sendo assim predispostos ao efeito reflexo, como já citado anteriormente, o qual apresenta que os indivíduos, em um campo de ganhos, tendem a preferir resultados certos. Quando se fala em resultados de perda, eles tendem a arriscar mais, para afastarem-se da perda certa.



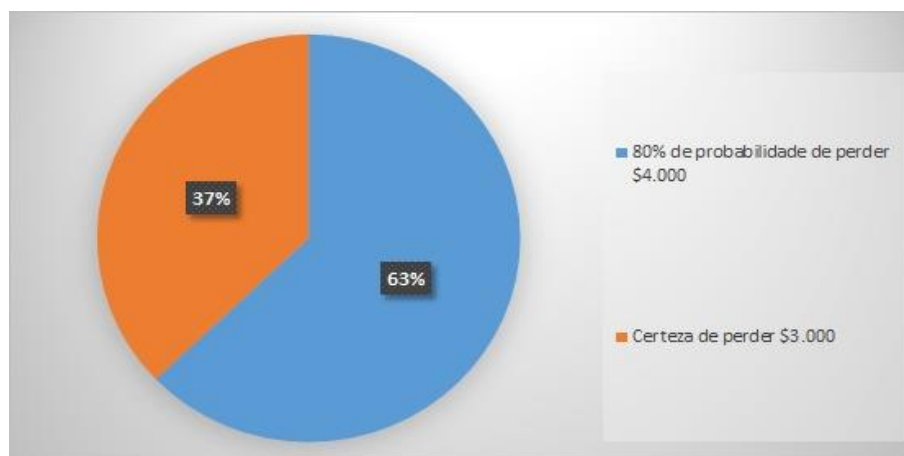
Figura 8 – Propensão dos acadêmicos ao Efeito Reflexo



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Já na teoria da Utilidade Esperada, a qual afirma que os indivíduos buscarão por hipóteses de ganhos certos sempre, por serem totalmente avessos as perdas, como explica Bernoulli (1938 apud CUSINATO 2003, p. 21).

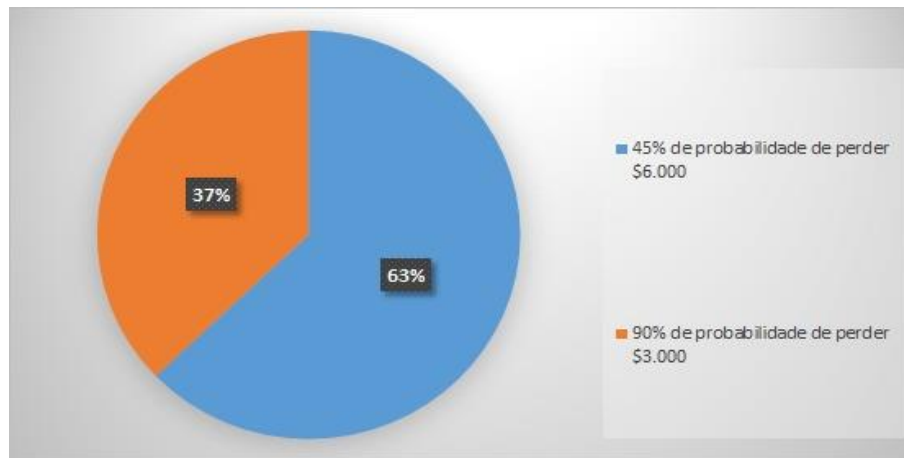
Figura 9 – Questão que explica a aversão a perda dos acadêmicos,



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Mas quando submetidos a perdas certas, estes preferem arriscar mais para não incorrerem nesta perda, como demonstrado na Figura 9.

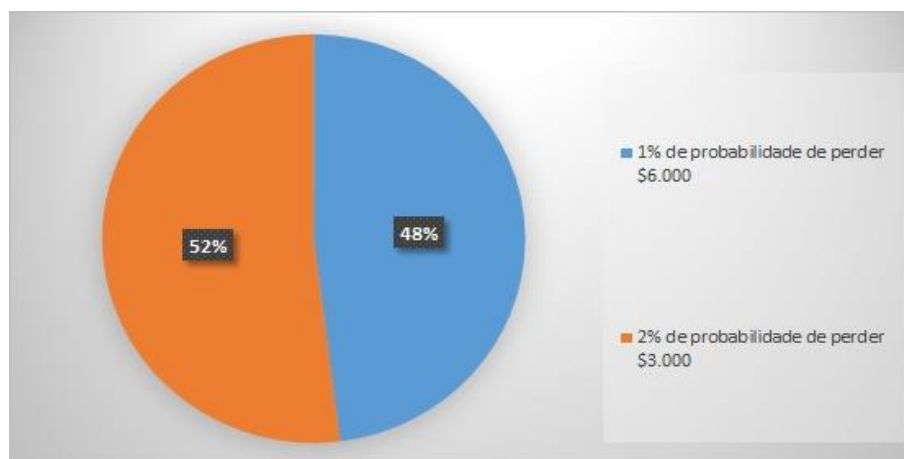
Figura 10 – Gráfico que mostra como os acadêmicos se tornam Propensos ao risco em campos de perda, Efeito Isolamento



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Quando se tratam de possibilidades praticamente iguais, expostas de formas diferentes, obtêm-se respostas que condizem ao efeito isolamento, o qual isola vieses cognitivos, levando o indivíduo em estudo a ignorar seu raciocínio lógico e ser levado por estes vieses, como demonstra a Figura 10 onde os indivíduos tendem a correr o risco de não ganhar, mas se ganharem, obterem um retorno maior.

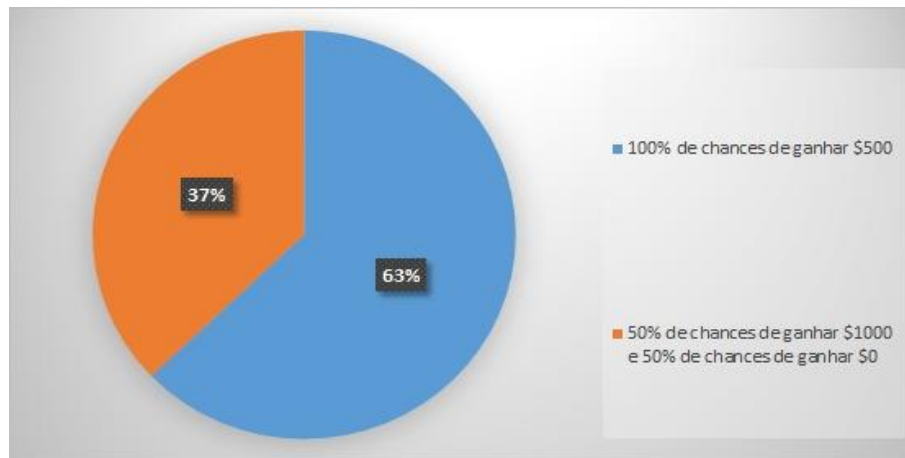
Figura 11 – Gráfico mostra que os acadêmicos usam do seu raciocínio para As decisões de investimentos



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

As Figuras mostram que os acadêmicos respondentes da pesquisa não condizem com este efeito, se enquadrando mais no efeito reflexo, mostrando que não são levados totalmente por hipóteses psicológicas, utilizando de um pouco de racionalidade, como nas figuras 11 e 12.

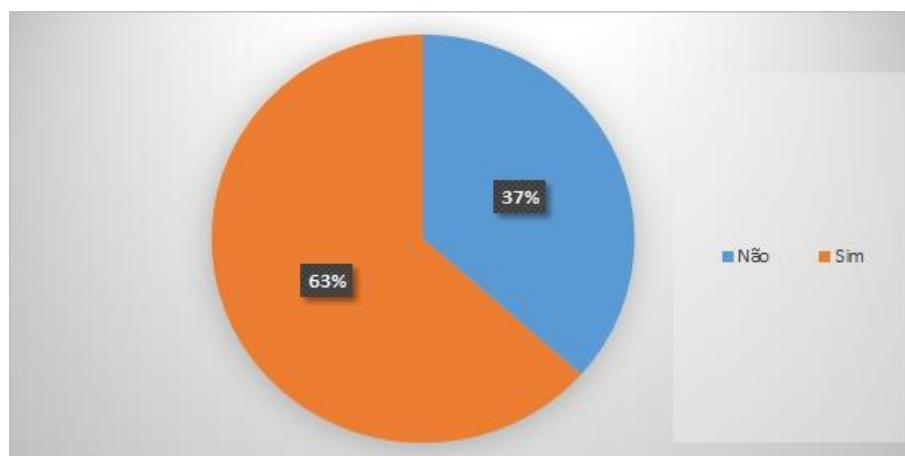
Figura 12 – Gráfico demonstra a Certeza de ganho dos indivíduos.



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

Mostrando desta forma, que mesmo que haja um grande número de acadêmicos que afirmem que a universidade não lhe trouxe influência para realização de investimentos, as suas respostas mostram que sim, pois a amostra se caracteriza por acadêmicos racionais, que analisam as hipóteses para a melhor extração de resultados. A Figura 13 apresenta o resultado de 63% reconhecem que a instituição lhe influência em reter recursos, já os outros 37% não acreditam nisto.

Figura 13 - Influência da instituição acadêmica na disposição de realizar investimentos / economias.



Fonte: Elaborado pela autora, 2018.

## 5 CONCLUSÃO

Desde o seu planejamento, o presente trabalho buscava por resultados específicos, sendo assim optou pela aplicação de um questionário presencial nas salas de aulas, o qual obteve uma confiabilidade de 90%, por estes acadêmicos tirarem alguns minutos para a realização dele. Desta forma proporcionou a obtenção de resultados fidedignos, possibilitando a realização do estudo sobre o perfil do investidor acadêmico da Universidade do Cruz Alta, dos cursos de Ciências Contábeis, Administração e Direito.

Após a análise dos gráficos gerados com a pesquisa, constatou-se, que o perfil destes condiz mais com a Teoria do Prospecto, pois há aversão a perda, mas também há predisposição quando em campo de perda, sendo contrário a Teoria da Utilidade Espera.

Identificou-se os acadêmicos com um perfil conservador, por preferirem na maioria das hipóteses as opções que pudessem lhes proporcionar mais segurança, condizendo assim com a Teoria da Utilidade Esperada. Mas em contrapartida identificou-se que os acadêmicos possuem uma predisposição ao risco quando expostos a possibilidades de perda, sendo assim, se posicionando juntamente com a Teoria do Prospecto, o qual apresenta que os indivíduos buscam pelo risco, quando expostos a opções que envolvam a perda.

Com estes resultados pôde-se perceber que o ambiente universitário influencia sim nas escolhas dos acadêmicos sobre a retenção de recursos, para um futuro próximo. Pois por serem jovens possuem a oportunidade de, trabalhando e poupando, conseguirem realizar uma reserva econômica para o futuro.

Quanto à resposta para o problema inicialmente proposto, pode-se concluir que os jovens em sua passagem acadêmica adquirem uma predisposição a pensar no seu futuro e suas garantias financeiras, sendo assim realizando aplicações sendo em poupança, aplicação em títulos mais vantajosos. Alguns jovens em sala de aula, ao responderem a pergunta 5 do questionário, sobre “onde eles aplicavam seus recursos”, muitos questionaram se o investimento com seus estudos poderia ser uma alternativa de resposta na opção “Outros” pois consideram os seus estudos como uma espécie de investimento.

A sugestão para estudos futuros é que o estudo seja aplicado a jovens inseridos no mercado de trabalho, os quais já possuam graduação. Para fazer uma análise em como iriam se comportar diante do risco de um investimento. E se possuem arrependimento em não terem economizado, ou até mesmo deixado de lado alguns consumos supérfluos para que, depois da conclusão de sua graduação estivessem com uma estabilidade econômica garantida, a fim de

ser possível compreender se os vieses cognitivos existentes na universidade interferem no posicionamento deste jovem.

## REFERÊNCIAS

ALYRIO, Rovigati Danilo. **Métodos e técnicas de pesquisa em administração**. Volume único. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009. Disponível em: <file:///C:/Users/usuario/Downloads/Livro%20M%C3%A9todos%20e%20Pesquisa%20em%20Administra%C3%A7%C3%A3o.%20Rovigati%20Danilo%20Alyrio.pdf>. Acesso em: abr. 2018.

BARROS, Thiago de Sousa; FELIPE, Israel José dos Santos. Teoria do Prospecto: evidências aplicadas em finanças comportamentais. **Revista de Administração FACES Journal**, Belo Horizonte, v. 14, n. 4, p. 75-95, out. 2015. Disponível em: <http://www.redalyc.org/pdf/1940/194042558006.pdf>. Acesso em: maio 2018.

CADORE, Rosmari Bertolo. **Perfil do investidor diante do portfólio de possibilidades para investimentos financeiros no banco do Brasil agência de Xaxim de SC**. 2007. 59 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/14196/000649744.pdf?sequence=1>. Acesso em: maio 2018.

CUSINATO, Rafael Tiecher. **A teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada: conceitos analíticos e paradoxos**. 2003. 181 f. Dissertação (Mestre em Economia) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, 2003. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/1961/000362539.pdf?sequence=1>. Acesso em: maio 2018.

CUSINATO, Rafael Tiecher; PORTO JUNIOR, Sabino. **A teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada**. Porto Alegre, [2001?]. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD11\_2004\_cusinato\_portojr.pdf>. Acesso em: maio 2018.

DOMINGOS, Rodrigues Pandelo Jr. Análise do perfil do investidor com base em análise de suas percepções subjetivas de risco e retorno. *Revista Cesumar*, Maringá, v. 15, n. 1, jan./jun. 2010, p. 171-187. Disponível em: <http://periodicos.unicesumar.edu.br/index.php/revcesumar/article/view/1064/1029>. Acesso em: mar. 2018.

DOROW, Anderson; MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell; NUNES, Patricia; MENEZES, Emilíó Araújo. **Finanças Comportamentais: Uma análise estatística envolvendo os efeitos de certeza e reflexo.** **Cadernos de Economia**, Unochapecó Ano 12, n. 23, jul./dez. 2008. Disponível em: <<https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rce/article/view/569/351>>. Acesso em: mar. 2018.

FACHIN, Odila. **Fundamentos de metodologia**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

FIGUEIREDO, Reginaldo Santana. **Teoria do Jogos: Conceitos, formalização matemática e aplicação à distribuição de custos em conjunto.** São Carlos, [21--?]. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/gp/v1n3/a05v1n3.pdf>>. Acesso em: maio 2018.

FRIES, Laina de Oliveira. **Teoria da utilidade esperada e hipótese do mercado eficiente na perspectiva da economia comportamental.** 2017. 55 f. Monografia (Bacharel em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/178748/Monografia%20da%20Laina%20De%20Oliveira%20Fries.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: maio 2018.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. Disponível em: <[https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod\\_resource/content/1/como\\_elaborar\\_projeto\\_de\\_pesquisa\\_-\\_antonio\\_carlos\\_gil.pdf](https://professores.faccat.br/moodle/pluginfile.php/13410/mod_resource/content/1/como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf)>. Acesso em: abr. 2018.

GONZALEZ JUNIOR, Ivo Pedro; SOUZA, Edna Araujo; SANTOS, Adeíse Caldas dos. **Investimento Financeiro: Uma análise do perfil investidor dos universitários do Recôncavo da Bahia.** Floriano, 2015. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.306/index.php/GECONT/article/viewFile/2692/2231>>. Acesso em: mar. 2018.

HAIR Jr, Joseph F.; BABIN, Barry; MONEY, Arthur H.; SAMUEL, Phillip. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração.** RIBEIRO, Lene Belon (Trad.). Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUBERT, Fabricio Luis Colognese; LIMA, Marcus Vinicius Andrade; HERLING, Luiz Henrique Debei. **Finanças Comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidos de estudantes de cursos Stricto Sensu da grande Florianópolis.** **Revista Eletrônica Estratégia e Negócios**, Florianópolis, v. 5, n. 2, p. 171-199, maio/ago. 2012. Disponível em: <<http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/EeN/article/view/935/927>>. Acesso em: mar. 2018.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LENCINI, Carlos Artur dos Santos; ANDRADE, Arthur Gehrke Martins. Finanças Comportamentais: Um estudo do perfil de investidores de agências bancárias do município de Porto Alegre/RS. **Revista Metodista de Administração do Sul**, Porto Alegre, v. 1, n. 1, 2016. Disponível em: <<https://www.metodista.br/revistas/revistas-ipa/index.php/administracao/article/view/389/324>>. Acesso em: maio 2018.

LIMA, Murillo Valverde. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE- eletrônica**, São Paulo, v. 2, n. 1 · jan./jun. 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n1/v2n1a03>>. Acesso em: maio 2018.

MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell. **Teoria do Prospecto**: Uma investigação utilizando simulação de investimentos. 2003. 218 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, 2003. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/85921/199597.pdf?sequence=1>>. Acesso em: maio 2018.

OLIVEIRA, Rossimar Laura; KRAUTER, Elizabeth. Teoria do Prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão. **Pretexto**, Belo Horizonte, v. 16, n.3, p. 106-121, jul./set. 2015. Disponível em: <<http://www.fumec.br/revistas/pretexto/article/view/1863/artigo%207%20-%203%202015>>. Acesso em: mar. 2018.

OLIVEIRA, Maxwell Ferreira de. **Metodologia científica**: um manual para a realização de pesquisas em Administração. Catalão, 2011. Disponível em: <[https://adm.catalao.ufg.br/up/567/o/Manual\\_de\\_metodologia\\_cientifica\\_-\\_Prof\\_Maxwell.pdf](https://adm.catalao.ufg.br/up/567/o/Manual_de_metodologia_cientifica_-_Prof_Maxwell.pdf)>. Acesso em: maio 2018

RAMBO, Andrea Carneiro. **O perfil do investidor e os melhores investimentos: da teoria à prática e do mercado brasileiro**. 2014. 86 f. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/123812/Monografia%20da%20Andre%20Rambo.pdf?sequence=1>>. Acesso em: maio 2018.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio do curso de administração**: guia para pesquisa, projetos, estágios e trabalho de conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 1996.

YOSHINAGA, Claudia Emiko; OLIVEIRA, Raquel Freitas; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C. Finanças Comportamentais: Introdução. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25-35, jul./set. 2008. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36644/39365>>. Acesso em: mar. 201



