

Fatores que influenciam o processo de tomada de decisões financeiras de graduandos dos cursos de Administração e Ciências Contábeis: estudo exploratório-descritivo sob a ótica das Finanças Comportamentais

Marli Auxiliadora da Silva
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

Rejane Alexandrina Domingues Pereira do Prado
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)

RESUMO

As Finanças Comportamentais tem por objeto de estudo as relações dos investidores com o mercado financeiro e buscam analisar a irracionalidade em decisões e escolhas dos agentes econômicos. Nesse processo de tomada de decisão o comportamento do investidor é influenciado por aprendizados associativos ligados a estados emocionais antagônicos: grandes prazeres e grandes dores e decepções, relacionados a ganhos e perdas financeiras. Sob a ótica das Finanças Comportamentais esse estudo investigou junto aos estudantes dos cursos de graduação em Administração e Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Uberlândia, Campus do Pontal, se existe evidências do viés de aversão ao risco e à perda no perfil de tomada de decisão. O método utilizado foi o de pesquisa exploratória, a fim de proporcionar expansão do conhecimento nas pesquisas de tomada de decisão e a pesquisa descritiva com abordagem quali-quantitativa que utilizou o método *survey*, uma vez que, por meio de questionários coletou-se dados relativos ao perfil na tomada de decisão dos graduandos. Os resultados evidenciam que os futuros administradores são mais conservadores e possuem maior aversão ao risco se comparados com os futuros contadores.

Palavras-Chave: Finanças Comportamentais. Decisões Financeiras. Aversão ao risco. Ganhos e Perdas.

Factors influencing the process of financial decision making of graduate courses in Business Administration and Accounting: descriptive exploratory study from the perspective of Behavioral Finance

ABSTRACT

Behavioral Finance is the object of study of investor relations with financial markets and seeks to analyze the irrationality of decisions and choices of economic agents. In the process of decision-making behavior of the investor is influenced by learning associations linked to emotional states antagonistic: great joys and great sorrows and disappointments, related to gains and losses. From the perspective of Behavioral Finance this study investigated among students of undergraduate courses in Business Administration and Accounting, Federal University of Uberlândia, Campus Pontal, if there is evidence of bias of risk aversion and loss profile in the decision-making. The method used was an exploratory research in order to provide expansion of the knowledge in the search decision-making with descriptive and quantitative and qualitative approach used to survey method, since, through a questionnaire was collected data relating to profile in the decision making of undergraduates. The results show that future managers are more conservative and have a higher risk aversion compared with future accountants.

Keywords: Behavioral Finance. Financial Decisions. Risk Aversion. Earnings and Loss.

1. INTRODUÇÃO

O campo de estudo denominado Finanças Comportamentais teve como precursores dois psicólogos israelenses, Daniel Kahneman e Amos Tversky, que em 1979 desenvolveram o trabalho intitulado Teoria do Prospecto (ARRUDA, 2006). Nesse estudo os autores abordam a crítica ao modelo normativo de tomada de decisões denominado Teoria da Utilidade Esperada (TUE). Conforme modelo descrito na TUE as pessoas tomam decisões totalmente racionais, são avessas ao risco e visam maximizar a utilidade dessa decisão. No entanto, mediante testes empíricos, as pesquisas em Finanças Comportamentais contestam essas afirmações criticando a racionalidade prevista no modelo.

Destaca-se, que as Finanças Comportamentais incorporam estudos sobre outros temas como psicologia e economia com o objetivo de esclarecer o processo decisório no ambiente das finanças. Nessa linha, Carmo (2005) afirma que as Finanças Comportamentais são os estudos da ação humana com suas fragilidades e falhas dentro do mercado financeiro. Essas fragilidades e falhas estão ligadas aos processos que envolvem decisões, porém, grande parte das decisões tomadas pelos investidores financeiros parte de processos enviesados, o que significa que boa parte dos investidores toma decisões parcialmente racionais (BARRETO JÚNIOR, 2007; ASSAF NETO, 2009).

Ainda de acordo com o modelo descrito na TUE, decisões racionais exigem que as pessoas utilizem e processem todas as informações disponíveis de um modo lógico e sistemático, buscando sempre as melhores opções baseadas nos objetivos a serem alcançados (ZINDEL, 2008).

Na Teoria do Prospecto, a discussão contempla o comportamento do investidor e enfatiza que o mesmo é influenciado por aprendizados associativos ligados a estados emocionais antagônicos que envolvem grandes prazeres e grandes dores e decepções, relacionados a ganhos e perdas financeiras. No entanto, na Teoria do Prospecto enfatiza-se que a aversão ao risco só ocorre no campo dos ganhos, pois quando é apresentada a um indivíduo a possibilidade de perda, este indivíduo tende a ser propenso ao risco. De acordo com essa teoria, os indivíduos são avessos ao risco no campo dos ganhos e propensos ao risco no campo das perdas. Esta propensão ao risco no campo das perdas é um dos “erros” identificados na TUE.

Nessa perspectiva, o estudo sobre a mudança de preferências no processo de tomada de decisões financeiras resultou em três efeitos distintos identificados por Kahneman e Tversky (1979), são eles o efeito certeza, reflexo e isolamento. O efeito certeza ocorre quando os indivíduos comparam as possibilidades de um evento certo a um evento considerado apenas como provável e escolhem o evento certo, mesmo que o evento provável seja melhor. Já o efeito reflexo, explica que a aversão ao risco no campo dos ganhos é acompanhada por propensão ao risco no campo das perdas. Basicamente, esse efeito demonstra que as pessoas buscam ganhos seguros e perdas arriscadas. E para completar, o efeito isolamento está ligado diretamente à capacidade de avaliar decisões corretas ou não, e isso significa que o indivíduo apresenta dificuldades em reconhecer seus erros.

Diante do exposto, essa pesquisa visa responder ao seguinte questionamento: como os acadêmicos do curso de Administração e Ciências Contábeis tomam decisões especificamente no que tange aos episódios de racionalidade limitada, sob a perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979)? Para responder a esse questionamento o presente estudo teve como objetivo principal investigar a ocorrência de episódios de racionalidade limitada no que tange a tomada de decisões e descrever o comportamento dos acadêmicos dos cursos de graduação em Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, Campus do Pontal, sob a perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979).

Essa pesquisa se justifica por apresentar um estudo prático que investiga como é o perfil de tomada de decisão desses sujeitos dos quais será exigido, em algum momento de sua atuação profissional, a tomada de decisão que envolva ganhos e perdas decorrentes de suas escolhas. A análise do perfil dos acadêmicos dos cursos de graduação em Administração e Ciências Contábeis, sob o foco dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979), contribuem, nesse sentido, à verificação da ocorrência de decisões com racionalidade dentro do contexto das finanças comportamentais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A Teoria do Prospecto é o principal pilar para um dos ramos de estudos mais importantes e atuais da nossa época, intitulado Finanças Comportamentais, onde se combina conceitos de Economia, Finanças e Psicologia, e tem o intuito de explicar a tomada de decisão dos investidores, considerando as limitações da racionalidade (CARMO, 2005).

As Finanças Comportamentais surgem como uma forma de explicar as reações dos mercados financeiros, segundo o qual o comportamento dos indivíduos pode ser mais bem compreendido por meio da utilização de modelos que explicam a racionalidade limitada. (ARRUDA, 2006).

Kahneman e Tversky (1974) afirmam que o ser humano tem dificuldade em avaliar, de forma subjetiva, quantidades físicas e/ou probabilidades e, por isso, tais dificuldades são justificadas pelas ilusões cognitivas que Kahneman, Slovic e Tversky (1982) citados por Macedo (2003) afirmam consistirem em escolhas erradas e sistemáticas que investidores tomam de forma parcialmente racional. Identificar essas ilusões é a chave para evitar escolhas ruins, e conseqüentemente aumentar as probabilidades de ganho (MACEDO, 2003). Nesse sentido, Kahneman e Tversky (1979), identificaram três tipos de ilusões cognitivas ou efeitos: certeza, reflexo e isolamento.

O Efeito Certeza evidencia a tendência das pessoas atribuírem peso maior a probabilidades com altas chances de acontecer (BALDO, 2007). Para Mineto (2005) ao comparar as possibilidades de um evento certo a um evento considerado apenas como provável, os indivíduos tendem a escolher o evento certo.

O Efeito Reflexo foi identificado após vários testes com estudantes universitários. Dentre os questionamentos que compuseram os testes quatro questões eram formadas por opções no campo dos ganhos e opções no campo das perdas. As apostas no campo dos ganhos foram transformadas em apostas no campo das perdas, ou seja, ganhos certos ou prováveis tornaram-se perdas certas ou prováveis (ARRUDA, 2006). Explica-se, portanto o efeito reflexo, ou seja, a aversão ao risco no campo dos ganhos é acompanhada pela maior propensão ao risco no campo das perdas, uma vez que o indivíduo já sabe que ao fazer uma escolha de qualquer forma incorrerá em uma perda provável e por isso se predispõe a arriscar mais. Basicamente, esse efeito demonstra que as pessoas buscam ganhos seguros e perdas arriscadas.

Com relação ao Efeito Isolamento, observa-se que este consiste na centralização da análise sobre os componentes que distinguem as opções de escolha. Rogers e outros afirmam a simplificação da análise sobre os componentes significa uma simplificação do processo de decisão, que acarreta na desconsideração de boa parte das características de uma das opções de escolha. Nesse sentido, Macedo (2003) destaca que as pessoas tendem a descartar componentes que são compartilhados por todas as probabilidades em consideração. Tal tendência é conhecida como efeito isolamento, pois desconsidera as preferências inconsistentes quando a mesma escolha é apresentada de formas diferentes.

As ações humanas com suas fragilidades e falhas dentro do mercado financeiro assim como o comportamento dos tomadores de decisão financeira constituem-se em objeto de estudo para as Finanças Comportamentais.

2.1. Finanças Comportamentais

As Finanças Comportamentais, em conformidade com Milanez (2003) estão introduzindo novas abordagens ao considerar em seus modelos que os comportamentos dos agentes não são completamente racionais. Essas abordagens levam em conta que existe um relaxamento em uma ou em ambas as doutrinas que dão base à racionalidade individual. Nas Finanças Comportamentais a versão mais específica é a teoria dos prospectos, desenvolvida pelo trabalho dos psicólogos Daniel Kahneman e Amos Tversky. Citada como uma nova teoria da utilidade esperada para a tomada de decisão sob condições de risco, a teoria dos prospectos foi desenvolvida a partir de uma série de experimentos que revelaram violações sistemáticas aos axiomas de dominância e invariância presentes na teoria dos jogos.

Os estudos em Finanças Comportamentais partem do princípio que os investidores possuem comportamentos únicos, que integram um conjunto amplo influenciado por âncoras psicológicas que direcionam a decisão para aspectos quantitativos ou culturais. A natureza quantitativa da decisão é utilizada como indicador do nível dos preços e para definir o momento de compra ou venda (ARAÚJO; SILVA, 2005; BORSATO; PIMENTA; RIBEIRO, 2009).

Do aspecto cultural são retiradas a força ou fragilidade dos argumentos de compra ou venda e os motivos pelos quais cotejam os diferentes usos a dar ao seu dinheiro, comparando-os de forma intuitiva ou emocional com os mercados, com seu patrimônio e com a necessidade de consumir ou poupar, como decisão final do processo (ZANK, 2001). Assim, as Finanças Comportamentais vem contrapor os pressupostos da economia clássica e o modelo financeiro dominante (Hipótese dos Mercados Eficientes - HEM) os quais têm como premissa a racionalidade ilimitada dos agentes econômicos.

Os estudos pioneiros de Kahneman e Tversky (1979) sobre erros de heurística e as pesquisas comportamentais de Slovic (1972) a respeito de problemas de percepção de risco abriram caminho para a avaliação da influência dos aspectos psicológicos no processo de tomada de decisão dos investidores. Enquanto a teoria moderna de finanças baseia-se na busca da maximização da utilidade esperada, as Finanças Comportamentais estabelecem que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio da teoria moderna, visto que os agentes financeiros tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais (TVERSKY, 1972; REINA; FRITZEM; NUNES, 2008; ROGERS, RIBEIRO; SECURATO, 2007).

Barberis e Thaler (2003) afirmam que um dos maiores sucessos das Finanças Comportamentais é a série de artigos teóricos que mostram que em uma economia onde os investidores racionais e irracionais interagem, a irracionalidade pode impactar, substancialmente e por longos períodos, os preços dos ativos. De acordo com esses mesmos autores, esses artigos, conhecidos na literatura como “limites à arbitragem”, formam o primeiro pilar que sustenta as Finanças Comportamentais. O segundo pilar seria a Psicologia, mais especificamente os estudos que resultaram nas descobertas verificadas na Psicologia Cognitiva.

Os vieses que surgem quando as pessoas formam suas convicções e preferências no processo de tomada de decisão têm resultado em evidências experimentais estudadas por psicólogos. As conclusões desses estudos estão possibilitando a construção de sólidos argumentos que sugerem o abandono da visão contida nos modelos baseados apenas na pura racionalidade dos agentes. Barberis e Thaler (2003) explicam que racionalidade significa duas

coisas: a primeira seria que os agentes atualizam suas convicções de maneira correta e a segunda característica da racionalidade seria que, dadas suas convicções, os agentes tomam suas decisões de maneira consistente, de forma totalmente racionais, visto que são avessos ao risco e buscam maximizar a utilidade dessas decisões.

As Finanças Comportamentais enfatizam o conceito de “aversão a perdas”, um dos seus principais pilares, o qual contraria os paradigmas de que os investidores tendem a arriscar quando estão ganhando e a serem avessos ao risco quando estão perdendo. O investidor, segundo as Finanças Comportamentais, avalia o risco de investimento com base em um ponto de referência a partir do qual, mede ganhos e perdas.

Kahneman e Tversky (1979) evidenciam que investidores no mercado financeiro tendem a não aceitar perdas relutando a se desfazer de posições em que tenham prejuízos enquanto liquidam rapidamente posições vencedoras. Souza (2005) cita evidências de que indivíduos dão maior crédito em um futuro promissor do que incerto, e enumera que esse pensamento de “otimismo exagerado” surge com o aparecimento de novos fundamentos, que criam e reforçam o movimento eufórico de qualquer episódio especulativo.

Os estudos do comportamento humano frente à tomada de decisões financeiras denotam a possibilidade de que as emoções e erros cognitivos dos indivíduos influenciem essas decisões provocando alterações no mercado. Os conceitos de aversão à perda e propensão ao risco são, portanto, inerentes ao comportamento humano.

2.2. Aversão à Perda

Conceitos econômicos asseguram que investidores devem arriscar quando estão ganhando e serem avessos ao risco quando estão perdendo. As Finanças Comportamentais ressaltam a ‘aversão às perdas’, ou seja, as pessoas preferem não sofrer a dor da perda ao sentirem o prazer de um ganho equivalente. Também assumem riscos quando estão perdendo, mas são totalmente avessos ao risco quando estão ganhando.

Kahneman e Tversky (1979) salientam que pessoas erram e, por isso desenvolveram a Teoria da Perspectiva ou Teoria do Prospecto, que segundo Bernstein (1997), expõe padrões de comportamento nunca reconhecidos antes pelos estudiosos.

Bernstein (1997) aponta duas deficiências humanas que causam esses padrões de comportamento. A primeira é o fato de a emoção muitas vezes destruir o autocontrole que é essencial à tomada racional de decisões. A segunda deficiência é o fato de as pessoas na maioria das vezes não entenderem de forma clara as situações com que estão lidando. Dessa forma e baseando-se no conceito de aversão às perdas, que enfatiza que o medo de perder é bem maior que a vontade de ganhar, pode-se observar também que o medo da perda faz com que pessoas tomem decisões de forma irracional, criando essas molduras cognitivas que as deixam cegas aos dados históricos e principalmente às probabilidades estatísticas.

As evidências sugerem que o grau de aversão à perda depende de ganhos e perdas ocorridas anteriormente (MATIAS, 2007). Uma perda que vem após um ganho é menos dolorosa do que o normal, porque é abrandada pelo ganho. Por outro lado, uma perda que ocorre após outras perdas é mais dolorosa do que o normal. Os investidores podem, racional ou irracionalmente, optar por manter suas posições perdedoras e vender as vencedoras. Se os retornos futuros esperados para as posições perdedoras forem maiores aos das vencedoras, os investidores estariam agindo de maneira racional ao segurar as primeiras e se desfazer das últimas.

No mercado financeiro se a expectativa de retorno futuro das ações hoje em baixa for menor do que a das ações em alta e, mesmo assim, os investidores estiverem relutantes em se desfazer das perdedoras, eles estarão agindo de forma irracional.

3. METODOLOGIA

Nesse estudo optou-se pela pesquisa exploratória, pois a mesma proporciona expansão do conhecimento às pesquisas de tomada de decisão. A pesquisa também é caracterizada como descritiva com abordagem quali-quantitativa.

Utilizou-se, para levantamento dos dados, o método *survey*, uma vez que se investigou, por meio da aplicação de questionários, o perfil na tomada de decisão dos graduandos, a fim de relatar e descrever tal perfil bem como estabelecer relação entre as variáveis analisadas comparando-se o perfil dos estudantes do curso de Administração e Ciências Contábeis.

Richardson (1999), a pesquisa quantitativa caracteriza-se pelo emprego de quantificação, utilizando a coleta de dados. Este método garante a precisão dos resultados e evita distorção de análise de interpretação, possibilitando uma margem ou segurança quanto às inferências. Com relação à análise qualitativa dos dados, baseada nas proposições constantes no questionário, as respostas foram organizadas em uma tabela, sendo feita uma leitura horizontal e vertical das respostas a fim de identificar pontos comuns, agrupando-se as respostas similares e divergentes para a elaboração de categorias que respondessem aos objetivos de estudo.

Os dados quantitativos foram apresentados e editados por meio de planilhas do *software* Microsoft Excel, analisados estatisticamente e fundamentados pela literatura pertinente.

Os instrumentos de pesquisa, elaborados na forma de questionários apresentaram questões fechadas, no formato múltipla escolha e foram aplicados em um único dia, em 2011, a uma amostra de 107 alunos do 2º, 4º e 6º períodos dos cursos de graduação em Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, Campus do Pontal. Dentre os respondentes 36 graduandos eram do curso de Administração, 58 do curso de Ciências Contábeis e 13 eram de outros cursos, que cursavam disciplinas isoladas, nas salas onde os questionários foram aplicados. Na análise foram excluídos os estudantes que eram de outros cursos, para poder facilitar a comparação entre o perfil de administradores e contadores. Utilizou-se como instrumento de pesquisa um questionário fiel àquele desenvolvido por Kahneman e Tversky (1979).

4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A presente pesquisa teve como objetivo investigar se existem evidências do viés de aversão ao risco e à perda no perfil de tomada de decisão de graduandos dos cursos de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, Campus do Pontal, futuros profissionais que em sua atuação futura no mercado de trabalho tomarão decisões financeiras. O instrumento de pesquisa, um questionário idêntico àquele desenvolvido por Kahneman e Tversky (1979), continha 16 questões de múltipla escolha, sempre com duas alternativas, A e B, onde os respondentes deveriam fazer escolhas individuais perante alternativas envolvendo condições hipotéticas de certeza ou de incerteza. Nas questões de 01 a 08 são hipotetizadas situações com probabilidade de ganhos enquanto que as questões de 09 a 16 ilustram um cenário com propensão a perdas.

Na Tabela 1 visualizam-se informações relativas às variáveis sexo e idade dos respondentes, distribuídos de acordo com seus cursos de formação. Essa informação foi considerada necessária para definir o perfil dos respondentes com relação à tomada de decisão envolvendo ganhos e perdas das questões seguintes.

Verifica-se que a maioria dos graduandos possui faixa etária entre 18 a 32 anos, sendo a maioria do sexo feminino. Essa constatação se repete no perfil dos estudantes de ambos os cursos.

Tabela 1 – Caracterização do perfil dos entrevistados

		Variáveis Curso, Sexo e Idade					
		Masculino		Feminino		Totais	
Curso	Idade	Qtde	%	Qtde	%	Qtde	%
	Administração	De 18 a 32 anos	12	75%	19	95%	31
De 33 a 44 anos		4	25%	1	5%	5	14%
Acima de 45 anos		0	0%	0	0%	0	0%
		16	100%	20	100%	36	100%
Ciências Contábeis	De 18 a 32 anos	16	59%	26	84%	42	72%
	De 33 a 44 anos	9	33%	5	16%	14	24%
	Acima de 45 anos	2	8%	0	0%	2	3%
		27	100%	31	100%	58	100%
		43		51		94	

Fonte: as autoras.

Na Tabela 2 comparam-se os resultados obtidos entre os respondentes ao comparar a questão 1 com a questão 2. Essa comparação confronta perspectivas com três cenários diversos. De acordo com os resultados observa-se que as preferências podem depender não somente da utilidade atribuída aos resultados em si, como também do nível de certeza dos prováveis resultados (CRUZ; KIMURA; KRAUTER, 2003). Observa-se nas respostas à questão 1 que os respondentes de ambos os sexos, independente da graduação cursada, responderam com racionalidade, optando pela opção com maior perspectiva de ganho, enquanto que na questão 2 esse comportamento não foi observado para nenhum dos públicos respondentes, visto que se observa que não existe uma definição de maior opção por uma das alternativas propostas.

Esse paradoxo, chamado de ‘Efeito Certeza’, pode implicar na violação do princípio de que os agentes econômicos ponderam as utilidades a partir das probabilidades de ocorrência de cada um dos possíveis resultados.

Tabela 2 - Resultados do ‘Efeito Certeza’ considerando perspectivas com três cenários

Administração				Ciências Contábeis				Administração				Ciências Contábeis			
Sexo								Sexo							
Masculino		Feminino		Totais	Masculino		Feminino		Totais	Masculino		Feminino		Totais	
Questão 1	Qtde	Qtde	Qtde		Qtde	Qtde	Qtde	Qtde		Questão 2	Qtde	Qtde	Qtde		Qtde
A	0	2	2	A	1	4	5	A	9	8	17	A	15	13	28
B	16	18	34	B	26	27	53	B	7	12	19	B	12	18	30
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58	Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

Quando os respondentes se depararam com questões que envolviam apenas duas opções, questões 3 e 4, os resultados são similares para ambos os cursos achados conforme exposto na Tabela 3. A maioria dos respondentes preferiu a perspectiva B, tanto na questão 3 como na questão 4, onde a perspectiva de ganho, embora menor que aquela vista nas opções A de ambas as questões, era certa.

Tabela 3 - Resultados do ‘Efeito Certeza’ considerando perspectivas com dois cenários

Administração				Ciências Contábeis				Administração				Ciências Contábeis			
Sexo								Sexo							
Masculino		Feminino		Totais	Masculino		Feminino		Totais	Masculino		Feminino		Totais	
Questão 3	Qtde	Qtde	Qtde		Qtde	Qtde	Qtde	Qtde		Questão 4	Qtde	Qtde	Qtde		Qtde
A	3	3	6	A	2	6	8	A	6	3	9	A	7	5	12
B	13	17	30	B	25	21	46	B	10	27	37	B	20	26	46
Totais	16	20	36	Totais	27	31	54	Totais	16	30	46	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

As questões 5 e 6, consideram perspectivas não financeiras. Os resultados expostos na Tabela 4 denotam a convergência com os resultados apresentados na Tabela 3 com perspectivas de ganhos financeiros. Nesse sentido, as repostas às questões 5 e 6 evidenciam que o ‘Efeito Certeza’ parece surgir não apenas quando se tem resultados financeiros, mas também quando os resultados avaliados são não financeiros, onde a maioria dos respondentes escolheu a opção de ganho certo na primeira questão (opção B), variando muito pouco os valores absolutos e relativos na segunda questão. Verifica-se a preferência do certo pelo incerto.

Tabela 4 - Resultados do ‘Efeito Certeza’ considerando perspectivas não financeiras

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo				Sexo			
Masculino		Feminino		Masculino		Feminino	
Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde
Questão 5			Totais	Questão 5			Totais
A	5	2	7	A	1	3	4
B	11	18	29	B	26	28	54
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

As respostas às questões 7 e 8, na Tabela 5, evidenciam que em detrimento da avaliação da probabilidade, quando as probabilidades de ganhos são baixas os tomadores de decisões financeiras buscam resultados mais expressivos, porém quando essas probabilidades são baixíssimas, evidencia-se a preferência por ganhos ligeiramente maiores (CRUZ; KIMURA; KRAUTER, 2003). Os resultados verificados nesse estudo estão em acordo com as afirmações de Cruz, Kimura e Krauter (2003), visto que na questão 7, onde as probabilidades de ganho são grandes (90% e 45%) a maioria dos graduandos. De ambos os cursos, individuais escolheu a alternativa onde ganhar é mais provável (alternativa B). No entanto, na questão 8, onde a probabilidade de ganho é baixíssima (0,1% e 0,2%) os entrevistados preferiram as alternativas que oferecem ganhos maiores (alternativa A).

Tabela 5 - Atitudes perante o risco para diferentes probabilidades de perspectivas

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo				Sexo			
Masculino		Feminino		Masculino		Feminino	
Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde	Qtde
Questão 7			Totais	Questão 7			Totais
A	2	5	7	A	2	7	9
B	14	14	28	B	25	24	49
Totais	16	20	35	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

As comparações entre as questões referidas até o momento foram com resultados nulos ou positivos, no entanto, Kahneman e Tversky (1979) indicam que ganhos e perdas produzem pesos diferentes no comportamento dos agentes, sendo que perspectivas negativas podem sensibilizar diferentemente o processo de tomada de decisão. Quando se comparam as questões 3, 4, 7 e 8, relativas a hipóteses de ganho com as questões 9, 10, 11 e 12 constata-se que relativamente aos resultados que trata das perdas o comportamento dos respondentes é de propensão a riscos e naquelas relacionadas a ganhos o comportamento é de aversão a riscos. A preferência por perspectivas positivas evidencia a existência do ‘Efeito Reflexão’.

Cruz, Kimura e Krauter (2003) explicam que com relação à expressão ‘Efeito Reflexão’, fica evidente que os agentes econômicos quando tem que decidir por um ganho certo de \$ 3.000 e uma probabilidade de 80% de ganhar \$ 4.000, a maioria opta pelo ganho certo. Essa escolha não evidencia irracionalidade dos indivíduos, indica apenas que os

mesmos são avessos ao risco. Todavia quando os agentes são defrontados a optar por uma perda certa de -\$ 3000 e uma probabilidade de 80% de perda de -\$ 4.000, a maioria opta pela alternativa mais arriscada.

Inferese, ainda, que na possibilidade de perdas, evidenciadas nas questões 9 e 11, os graduandos, de ambos os sexos e cursos, mantiveram equilíbrio em suas respostas, demonstrando comportamento similar, entretanto nas questões 10 e 12 verifica-se que o público masculino prefere arriscar-se menos, conforme Tabela 6.

Tabela 6 - Resultados do ‘Efeito Reflexão’ em perspectivas negativas

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 9	Qtde	Qtde	Totais	Questão 9	Qtde	Qtde	Totais
A	9	11	20	A	17	23	40
B	7	9	16	B	10	8	18
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 10	Qtde	Qtde	Totais	Questão 10	Qtde	Qtde	Totais
A	6	11	17	A	9	18	27
B	10	9	19	B	18	13	31
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 11	Qtde	Qtde	Totais	Questão 11	Qtde	Qtde	Totais
A	11	13	24	A	19	22	41
B	5	7	12	B	8	9	17
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 12	Qtde	Qtde	Totais	Questão 12	Qtde	Qtde	Totais
A	4	8	12	A	8	14	22
B	12	12	24	B	19	17	36
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

Estabeleceu-se um produto hipotético, chamado ‘Seguro Probabilístico’ e um jogo de dois estágios onde não há certeza de que o seguro será pago integralmente ou de que o jogador avance para o próximo estágio do jogo, estando esse avanço condicionado a uma chance de ganho nas questões 13 e 14, apresentadas na Tabela 7. Verifica-se que as graduandas, de ambos os cursos, possuem perfil mais arrojado enquanto o público masculino demonstrou ser mais conservador, principalmente com relação à aversão de perda no jogo de dois estágios, questão 14, pois preferiram a alternativa B.

Tabela 7 - Resultados do ‘Seguro Probabilístico’ e ‘Jogo de Dois Estágios’

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 13	Qtde	Qtde	Totais	Questão 13	Qtde	Qtde	Totais
A	6	8	14	A	11	13	24
B	10	12	22	B	16	18	34
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 14	Qtde	Qtde	Totais	Questão 14	Qtde	Qtde	Totais
A	4	5	9	A	7	12	19
B	12	15	27	B	20	19	39
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

Finalmente, os resultados apresentados na Tabela 8 para as questões 15 e 16, mostram comportamentos similares novamente, porém com mais racionalidade do público masculino. Ressalta-se, entretanto, que os graduandos, independente do sexo e idade tendem a ignorar a informação comum e que estão dispostos a correr riscos, visto a diferença de opção para as alternativas A e B sugeridas, em ambas as questões.

Tabela 8 - Alterações na probabilidade de riqueza

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 15	Qtde	Qtde	Totais	Questão 15	Qtde	Qtde	Totais
A	8	6	14	A	14	12	26
B	8	14	22	B	13	19	32
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Administração				Ciencias Contábeis			
Sexo							
Masculino			Feminino	Masculino			Feminino
Questão 16	Qtde	Qtde	Totais	Questão 16	Qtde	Qtde	Totais
A	11	13	24	A	16	18	34
B	5	7	12	B	11	13	24
Totais	16	20	36	Totais	27	31	58

Fonte: as autoras.

De modo geral, observa-se que na análise do perfil dos graduandos a racionalidade nas respostas às questões que envolviam alternativas ligadas a ganho foi observada nas respostas mais assinaladas pelos respondentes, porém, embora demonstrando aversão ao risco.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O principal conceito que as Finanças Comportamentais abordam é o de “aversão às perdas”. Este conceito considera que as pessoas não têm aversão ao risco e sim à perda. Baseado no conceito de aversão às perdas pôde-se observar também que o medo da perda faz com que pessoas tomem decisões de forma irracional, criando molduras cognitivas que as deixam cegas aos dados históricos e principalmente às probabilidades estatísticas.

Nas Finanças Comportamentais, existem evidências que comprovam que os indivíduos não se comportam aleatoriamente, podendo até mesmo cometer erros sistemáticos, e que no processo de tomada de decisão, o comportamento do gestor é influenciado por aprendizados associativos ligados a estados emocionais contrários, no que se relaciona a ganhos e perdas financeiras. Acreditava-se que os graduandos agiriam com racionalidade ao tomar suas decisões, visto que ao longo de um curso de graduação voltado para negócios, o aluno deveria adquirir capacidade de perceber probabilidades e compará-las perante situações de riscos, pois ao estudar modelos, cálculos, estatísticas e teorias, os conceitos destes conteúdos deveriam propiciar aos estudantes a possibilidade de elaborar percepções onde valores e riscos fossem alteradas.

Confirmou-se, por meio do estudo que os graduandos, de ambos os cursos, não fogem à regra dos indivíduos de modo geral, demonstrando racionalidade na tomada de decisão quando estas estão relacionadas a ganhos e maximização de riquezas, sendo, no entanto, mais conservadores quando estas implicam em incerteza e possibilidade de eventuais perdas financeiras.

Constatou-se que os acadêmicos também buscam um ganho certo e tentam não obter prejuízos o que corrobora o ‘Efeito Certeza’, uma vez que esses os graduandos deram maior peso às possibilidades com altas probabilidades de ocorrência de ganhos. Com relação ao ‘Efeito Reflexão’, verificou-se, por meio da pesquisa que a decisão dos estudantes entre as perspectivas dos ganhos é diferente daquelas que envolvem perdas e que estes tendem a simplificar o processo de tomada de decisão, valorizando componentes diferentes das alternativas e desconsiderando componentes idênticos.

Confirmou-se, ainda, que as acadêmicas são mais arrojadas em suas decisões relativas às opções de ganho.

Diante do exposto nos resultados, pode-se inferir que os acadêmicos envolvidos na presente pesquisa nem sempre se mantêm racionais em decisões financeiras sob risco. Assim, pode-se inferir que existem evidências do viés de aversão ao risco e à perda no perfil de tomada de decisão dos estudantes de ambos os cursos da Universidade Federal de Uberlândia, Campus do Pontal. Os resultados encontrados mostram que os futuros administradores são mais conservadores e possuem maior aversão ao risco se comparados com os futuros contadores.

6. REFERÊNCIAS

ARAUJO, D. R.; SILVA, C. A. T. **Aversão à Perda nas Decisões de Risco**. 2004. 138 f. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade de Brasília, 2005.

ARRUDA, P. B. **Uma investigação sobre o efeito disposição**. 2006. 89 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 2006.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BALDO, D. **Biomarcas nas anomalias da teoria da utilidade esperada**. 2007. 116 f. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2007.

BARBERIS, N.; THALER, R. A Survey of Behavioral Finance. In: CONSTANTINIDES, G. M.; HARRIS, M.; STULZ, R. **Handbook of the Economics of Finance**. Elsevier Science. v. 13, pp. 1052-1090, 2003.

BARRETTO JÚNIOR, A. de A. V. **Vieses cognitivos nas decisões de investimentos: uma análise do excesso de confiança, aversão à ambiguidade e efeito disposição sob a perspectiva das finanças comportamentais**. 2007. 126 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Federal de Pernambuco, 2007.

BERNSTEIN, P. L. **Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

BORSATO, J. M. L. S.; PIMENTA, D. P.; RIBEIRO, K. C. de S. **Finanças Comportamentais: um estudo descritivo sobre o viés de aversão à perda no processo decisório**. In: XII SemeAd 2009. **Anais...** XII SemeAd. São Paulo, 2009.

CARMO, L. C. **Finanças comportamentais: uma análise das diferenças de comportamento entre investidores institucionais e individuais**. 2005, 91 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2005.

CRUZ, L. F. B.; KIMURA, H.; KRAUTER, E. **Finanças Comportamentais: investigação do comportamento decisório dos agentes brasileiros de acordo com a Teoria do Prospecto de Kahneman & Tversky**. In: XXXVIII Assembléia do Conselho Latino-Americano das Escolas de Administração (CLADEA), 2003, Lima. **Anais...** Lima: CLADEA, 2003 (CD-ROM).

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Judgment under uncertainty: heuristics and biases**. Cambridge: Cambridge University Press, 1974.

_____. **Prospect theory: an analysis of decision under risk**. *Econometrica*, v.47, n.2, pp. 263-29, mar. 1979.

MACEDO, J. S. **Teoria do Prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos**. 2003. 175 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2003.

MATIAS, A. B. (coord.). **Finanças corporativas de curto prazo: a gestão do valor do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2007.

MILANEZ, D. Y. **Finanças Comportamentais**. 2003. 53 p. Dissertação (Mestrado em Administração). Programa de Pós Graduação em Administração de Empresas. Universidade de São Paulo, 2001.

MINETO, C. A. L. **Percepção ao risco e efeito disposição**: uma análise experimental da teoria dos prospectos. 2005. 153 f. (Doutorado em Administração) Universidade Federal de Santa Catarina (USFC). Florianópolis, 2005.

REINA, D.; FRITZEM, F.; NUNES, P. **Finanças Comportamentais**: uma investigação acerca da tomada de decisão dos formandos em Administração e Ciências Contábeis com base nas idéias de Higgins. **Anais...** Congresso de Contabilidade. Universidade Federal de Santa Catarina (USFC), 2008.

RICHARDSON, J. R. **Pesquisa Social**: métodos e técnicas. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S.; SECURATO, J. R. **Finanças Comportamentais no Brasil**: um estudo comparativo. **Revista de Economia e Administração**, v.6, n.1, pp. 49-68, jan./mar. 2007.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S.; SECURATO, J. R. **Finanças comportamentais no Brasil**: um estudo comparativo. Congresso de Contabilidade e Controladoria. In: VII Congresso USP de Controladoria e Contabilidade 2007. **Anais...** São Paulo, 2007.

SLOVIC, P. L. Comparison of Bayesian and regression approaches to the study of information processing in judgment. **Organization Behavior and Human Performance**. v.6, n 6, pp.649-744, 1972.

SOUZA, C. R. V. de. **Avaliando questionários de risco e o comportamento do investidor sobre a ótica de behavioral finance**. 2005. 89 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial). Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2005.

TVERSKY, A., Elimination by aspects: a theory of choice. **Psychological Review**, v.79, pp. 281-299, 1972.

ZANK, H. Cumulative Prospect Theory for Parametric and Multiattribute Utilities. **Mathematics of Operations Research**. v.26, n.1, pp. 67-81, Feb. 2001.

ZINDEL, M. T. L. **Finanças comportamentais**: o viés cognitivo do excesso de confiança em investidores e sua relação com as bases biológicas. 2008. 97 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção). Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2008.