

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA INVESTIGAÇÃO DA TOMADA DE DECISÃO DOS ACADÊMICOS DE ADMINISTRAÇÃO DA UNISUL SOB A PERSPECTIVA DOS ESTUDOS DE TVERSKY E KAHNEMAN (1974) E KAHNEMAN E TVERSKY (1979)

Resumo

Conforme o modelo descrito na Teoria da Utilidade Esperada (TUE) as pessoas tomam decisões totalmente racionais, são avessas ao risco e visam maximizar a utilidade. Porém, mediante testes empíricos, as pesquisas em Finanças Comportamentais contestam essas afirmações. Assim, este estudo tem como objetivo investigar a ocorrência de episódios de racionalidade limitada no que tange a tomada de decisões e descrever a influência da heurística da representatividade e o impacto do efeito reflexo sobre os acadêmicos de Administração da UNISUL, sob a perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979). Esta pesquisa é exploratória-descritiva adota dados de natureza primária e secundária. O estudo é qualitativo-quantitativo e possui lógica indutiva. Como resultados obteve-se: quanto a idade dos acadêmicos pesquisados, verificou-se que dos 36 participantes da pesquisa, 6,0% possuem idade inferior a 20 anos; 80,0% apresentaram idade entre 20 e 25 e, 14,0% possuem idade superior a 25 anos. Com relação a fase do curso em que os acadêmicos envolvidos na pesquisa se encontram, 47,0% cursam a 7ª fase, 31,0% cursa 6ª fase e 22,0% cursa 5ª fase; 53,0% afirmaram ser investidores e desses, 79,0% investem há menos de 5 anos; 63,0% deixaram em branco a pergunta sobre investimentos em ações e dos que responderam 100,0% investe há menos de 5 anos; e 47,0% se consideram moderados contra 53,0% que se consideram conservadores quando investem, entre outros resultados. Como conclusão, pode-se inferir que por meio da disseminação das Finanças Comportamentais, as pessoas, munidas desse conhecimento, poderão diminuir os episódios de racionalidade limitada em decisões de investimentos sob risco.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Teoria do Prospecto. Teoria da Utilidade Esperada. Tomada de decisão. Efeito Reflexo.

1 INTRODUÇÃO

O campo de estudo denominado Finanças Comportamentais foi inaugurado por dois psicólogos israelenses, Daniel Kahneman e Amos Tversky em 1979, por meio de um trabalho intitulado Teoria do Prospecto. (ARRUDA, 2006). A presente pesquisa aborda a crítica ao modelo normativo de tomada de decisões denominado Teoria da Utilidade Esperada (TUE). De acordo com o modelo descrito na TUE as pessoas tomam decisões totalmente racionais, são avessas ao risco e visam maximizar a utilidade. Porém, mediante testes empíricos, as pesquisas em Finanças Comportamentais contestam essas afirmações.

Vale destacar que as Finanças Comportamentais incorporam temas como psicologia e economia com o objetivo de esclarecer o processo decisório no ambiente das finanças. (CARMO, 2005). Nesta linha, Carneiro (2006) afirma que as Finanças Comportamentais são o estudo da ação humana com suas fragilidades e falhas dentro do mercado financeiro. Estas fragilidades e falhas estão ligadas aos processos que envolvem decisões, porém, grande parte das decisões tomadas pelos investidores financeiros parte de processos enviesados. Isto significa que boa parte dos investidores toma decisões parcialmente racionais.

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).

Entretanto, 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. De acordo com esta 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.

Nesta perspectiva, o estudo sobre a mudança de preferências resultou em três efeitos distintos identificados por Kahneman e Tversky (1979), são eles o efeito certeza, reflexo e isolamento.

No que tange 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, este 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.

Outro trabalho muito importante nas pesquisas em Finanças Comportamentais é o Judgment under uncertainty: heuristics and biases desenvolvido por Tversky e Kahneman (1974) onde esses estudiosos apresentam três heurísticas.

Vale mencionar que heurística significa atalhos mentais utilizados pelo cérebro no intuito de facilitar a tomada de decisão. Todavia, tais atalhos podem, na maioria das vezes, levar o tomador de decisão a cometer erros de julgamento. Estas heurísticas podem ser definidas como um conjunto de regras que conduzem a resolução de problemas de forma satisfatória.

Nesta linha, Tversky e Kahneman (1974) apresentam três tipos de heurísticas, e são elas a heurística da representatividade, a disponibilidade e a ancoragem. No que concerne a heurística da representatividade, ocorre quando os indivíduos tentam prever intuitivamente um determinado fato baseando-se em estereótipos. Já a heurística da disponibilidade está ligada a determinação de probabilidades através da facilidade de lembrar acontecimentos parecidos. E por último, a heurística da ancoragem ocorre quando as pessoas tentam prever probabilidades baseadas em uma informação inicial ou ponto de partida.

Diante do exposto, esta pesquisa visa responder ao seguinte questionamento: como os acadêmicos do curso de administração da UNISUL tomam decisões especificamente no que tange os episódios de racionalidade limitada, sob a perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979)? Para responder este questionamento o presente estudo tem como objetivo principal: investigar a ocorrência de episódios de racionalidade limitada no que tange a tomada de decisões e descrever a influência da heurística da representatividade e o impacto do efeito reflexo sobre os acadêmicos de Administração da UNISUL, sob a perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979).

Esta pesquisa se justifica por apresentar um estudo prático que busca investigar como é o perfil de tomada de decisão dos acadêmicos da Instituição de Ensino Superior (IES) UNISUL, sob o foco dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky

(1979), e, neste sentido, contribuir na verificação, se os acadêmicos tomam decisões com racionalidade dentro do contexto das finanças comportamentais.

O estudo está estruturado em cinco seções. Após esta de caráter introdutório segue a seção 2 com a plataforma teórica utilizada nos contrapontos com os resultados, a seção 3 traz a metodologia empregada na pesquisa, na seção 4 são apresentados e discutidos os resultados, a seção 5 traz as conclusões e recomendações, e por fim as referências.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A teoria da utilidade esperada (TUE) é uma teoria da decisão sob incerteza, presente na maior parte dos modelos econômicos. A TUE está descrita no artigo “*Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk*” de Bernoulli (1954)¹. Esse estudioso demonstrou, por meio de exemplos, a diferença entre o valor esperado e a utilidade esperada, onde afirma que o valor de um item não está em seu preço, e sim na utilidade que ele proporciona a uma pessoa, porém esta utilidade varia dependendo das circunstâncias particulares desta pessoa.

No intuito de esclarecer o entendimento de utilidade, Bernoulli (1954) destaca um exemplo que fala sobre uma pessoa pobre e uma rica. Estas duas pessoas demonstram diferentes percepções de utilidade quando recebem, por exemplo, \$ 2.000,00. O autor descreve que, para uma pessoa rica, a utilidade de receber \$ 2.000,00 é menor se comparada com a utilidade de uma pessoa pobre, no que se refere a mesma quantia. No entanto, se a pessoa rica fosse prisioneira e faltasse a ela, além de toda a sua fortuna, mais \$ 2.000,00 para readquirir sua liberdade, certamente, \$ 2.000,00 para a pessoa rica, teriam maior utilidade se comparada com a utilidade apresentada por uma pessoa pobre, porém livre.

Nesse sentido, a utilidade também pode ser definida como o nível de satisfação que uma pessoa tem ao consumir um bem ou ao exercer uma atividade. Esta utilidade refere-se basicamente à relação entre alternativas, onde o indivíduo prefere uma coisa à outra, sempre optando pela que oferecer a maior “utilidade esperada”. (PINDYCK; RUBINFELD, 1994 *apud* MINETO, 2005).

Para Mineto (2005) de acordo com a TUE, uma pessoa possui uma preferência entre várias opções, esta preferência é evidenciada no processo de escolha da mesma, que será a alternativa cuja utilidade esperada for maior. Conforme Cardoso e Riccio (2005) essa busca pela maximização da utilidade de um determinado bem, consiste de um ato racional e não enviesado. (CARMO, 2005).

Nesse sentido, agir racionalmente necessita da capacidade de processar todas as informações disponíveis de forma objetiva sem sofrer influência de fatores emocionais. Isso significa que investidores que adquirem um determinado bem analisam todas as informações disponíveis de forma objetiva e que possíveis erros são aleatórios e não resultantes de um comportamento otimista ou pessimista. (VON NEUMAN; MORGENTERN, 1944 *apud* BALDO, 2007).

Entretanto, embora a TUE seja amplamente usada como modelo descritivo para tomada de decisão sob risco, muitos estudos, neste ambiente, afirmam que várias anomalias podem ser encontradas, comprovando que os indivíduos apresentam episódios de racionalidade limitada. (BALDO, 2007).

¹ O artigo “*Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk*”, escrito em latim por Daniel Bernoulli em 1738 foi traduzido para o inglês em 1954 por Louise Sommer em *Econometrica*, vol.22, 1954, pp. 23-36.

Nesta perspectiva, os indivíduos tomadores de decisão apresentam julgamentos e atitudes enviesados, e este tipo de comportamento viola as premissas da TUE. (KIMURA, 2003) Estes julgamentos enviesados são causados por atalhos mentais que o cérebro aciona para resolver questões complexas de forma rápida e objetiva.

No que tange os atalhos mentais, boa parte das decisões são baseadas em crenças com relação a probabilidades de eventos incertos como, por exemplo, os resultados empíricos de uma eleição. Estas decisões partem de pessoas que utilizam um número limitado de heurísticas que reduzem as tarefas complexas de se calcular ou, até mesmo, prever valores de operações decisivas mais simples e estas heurísticas são muito úteis, porém, erros sistemáticos graves podem ser cometidos durante este processo. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Conforme Macedo (2003, p. 48):

Heurística pode ser definida como um conjunto de regras e métodos que conduzem à resolução de problemas, ou ainda, como metodologia ou algoritmo usado para resolver problemas por métodos que, embora não rigorosos, geralmente refletem o conhecimento humano e permitem obter solução satisfatória.

Estes processos heurísticos estão relacionados a modelos criados pelo homem para a tomada de decisões complexas em ambientes arriscados e são usados em processos de decisão que não são estritamente racionais, onde todas as informações relevantes são coletadas e processadas objetivamente. (LIMA, 2003). Estes atalhos mentais são informações filtradas, e o cérebro usa apenas algumas partes dessas informações para descrever a complexidade de outra informação. (BAKER; NOFSINGER, 2002). Kahneman e Tversky (1974) apontam três tipos de atalhos mentais (heurísticas): Heurística da Representatividade; Heurística da Disponibilidade e Heurística da Ancoragem.

A heurística da Representatividade, um dos objetos de estudo desta pesquisa, é uma heurística baseada em estereótipos, este tipo de heurística é utilizado por pessoas que tentam, de forma intuitiva², determinar, ou até mesmo prever, um determinado acontecimento ou fato. (CARMO, 2005). A ilustração mais clássica dessa heurística pertence aos psicólogos Tversky e Kahneman (1974) que citaram como exemplo: Steve, que foi descrito como uma pessoa tímida, introspectiva, humilde, prestativa e elevada. Características que podem ser facilmente interpretadas de forma errônea. No exemplo usado pelos psicólogos, as pessoas deveriam adivinhar se Steve era fazendeiro, piloto aéreo, bibliotecário ou médico. Neste caso, a heurística da representatividade toma forma na escolha da função bibliotecário, que por representatividade, se assemelha mais às características de Steve. De fato, grande parte das respostas avaliadas pelos autores neste teste seguiu o padrão previsto, contrariando princípios estatísticos básicos como, por exemplo, outras fontes de informação como a quantidade de fazendeiros X bibliotecários. (CARMO, 2005).

Esta forma de abordar os problemas em geral pode levar a erros drásticos de decisão, pois a similaridade ou a representatividade não avalia diversos fatores que podem influenciar o julgamento de uma probabilidade. (ARRUDA, 2006).

A regra da representatividade pode levar as pessoas a ignorarem o tamanho de uma amostra, negligenciando o conhecimento sobre o processo que gerou a base de dados, julgando probabilidades de maneira rápida, baseando-se em poucas informações. (SANTOS, 2007).

² Conhecimento que não usa o recurso do raciocínio lógico.

Assim, segundo Tversky e Kahneman (1974) a heurística da representatividade pode levar a ocorrência de alguns vieses cognitivos, tais como apresentados no quadro 1.

Quadro 1 – Vieses da heurística da representatividade

Viés cognitivo	Definição
Insensibilidade à probabilidade dos resultados anteriores	Tendência a negligenciar as probabilidades de resultados anteriores ou a frequência de estimativas básicas de resultados.
Insensibilidade ao tamanho da amostra	Dificuldade em avaliar as probabilidades de obter um determinado resultado em uma amostra específica de uma população.
Concepção errônea de acaso	Expectativa de que uma sequência de dados gerados por um processo aleatório A, represente as características essenciais de um determinado processo B.
Concepção errônea de regressão	Tendência a ignorar o fato de que eventos extremos tendem a regredir à média em tentativas subsequentes.
Insensibilidade a previsibilidade	Dificuldade em avaliar a previsibilidade de um evento, mesmo quando fornecidas informações relevantes ao mesmo.
Ilusão da validade	Dificuldade em perceber a validade dos eventos devido ao excesso de confiança em suas previsões.

Fonte: adaptado de Tversky e Kahneman (1974).

Por fim, Macedo (2003) afirma que a heurística da Representatividade, frequentemente faz com que as pessoas confundam bons investimentos com boas companhias e que nem sempre uma boa companhia é um bom investimento.

A heurística da disponibilidade está relacionada ao acionamento de frequências de um acontecimento pela facilidade de lembrar acontecimentos parecidos. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

Quando as pessoas julgam a probabilidade de um evento qualquer, elas usam suas memórias como informações base para a tomada de decisão. (MINETO, 2005). Este tipo de heurística costuma se manifestar quando as pessoas avaliam a probabilidade de um evento pela facilidade com a qual exemplos ou acontecimentos podem ser trazidos à mente. (MACEDO, 2003). Pode-se usar como exemplo desta heurística a probabilidade de uma pessoa sofrer um ataque do coração. Alguém pode prever o risco deste ataque cardíaco acontecer entre pessoas de meia idade ao recordar a ocorrência deste tipo de problema entre seus conhecidos. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974) Esta heurística representa a facilidade de prever determinados eventos similares quando são trazidos à mente no momento em que as pessoas fazem suas inferências³. (MINETO, 2005).

A heurística da disponibilidade ocorre porque os indivíduos tendem a concentrar sua atenção em um fato particular ao invés da situação completa, apenas porque este fato está mais presente à sua mente. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974) Isso significa que os eventos mais prováveis são mais lembrados que os improváveis.

A heurística da Ancoragem surge quando as pessoas fazem estimativas de uma determinada probabilidade baseadas em uma informação inicial ou ponto de partida. (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974).

³ Dedução, conexão indireta entre assuntos.

Para Macedo (2003) este tipo de heurística pode fazer com que os investidores marquem uma “âncora” (ou informação base) mental para a tomada de decisão de compra ou venda de uma ação. Essa informação pode ser a previsão de algum analista, o preço atingido por uma ação em determinada época, uma venda ou compra anterior, etc.

Exemplos de Ancoragem podem ser observados no nosso dia a dia. Pode-se citar o exemplo de um vendedor de carros. Este vendedor, ao apresentar um determinado carro, começa a negociação apresentando um preço alto, com o objetivo de ancorar o comprador neste preço. Desta forma, ao oferecer um desconto sobre o preço do veículo, o comprador irá analisar o preço final como um preço melhor. (CARMO, 2005).

Para Zindel (2008, p. 44) a heurística da ancoragem é: [...] uma ferramenta utilizada pelo cérebro para resolver problemas complexos pela seleção inicial de uma estimativa quantificável que vai sendo vagarosamente ajustada às respostas corretas a medida que vai recebendo novas informações.

Observa-se que para facilitar a tomada de decisão, o cérebro utiliza atalhos mentais. Todavia, essa utilização pode gerar erros severos de julgamento.

No que concerne as ilusões cognitivas foram identificadas por Kahneman e Tversky (1979), durante a formulação de uma teoria de decisão sob risco denominada Teoria do Prospecto. Esta teoria é uma crítica a TUE, onde apresenta um modelo alternativo para a tomada de decisões sob risco. (SANTOS, 2007).

De acordo com Barreto Jr. (2007) esta teoria afirma que um indivíduo é avesso ao risco no campo dos ganhos, porém é propenso ao risco no campo das perdas. O autor afirma que, segundo a aversão ao risco no campo dos ganhos, um indivíduo escolheria um ganho certo a um ganho de maior valor, porém provável. No entanto, quando se trata da possibilidade de perda, a escolha se inverte, ou seja, o indivíduo tende a escolher uma perda de maior valor, que seja provável, a uma perda de menor valor, porém certa.

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).

Logo, 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).

Para Kahneman, Slovic e Tversky (1982 apud MACEDO, 2003) ilusões cognitivas consistem de escolhas erradas e sistemáticas que investidores tomam de forma parcialmente racional. Segundo Kahneman e Tversky (1974) o ser humano tem dificuldade em avaliar, de forma subjetiva, quantidades físicas e/ou probabilidades.

De acordo com Macedo (2003) identificar estas ilusões é a chave para evitar escolhas ruins, e conseqüentemente aumentar as probabilidades de ganho. Nesse sentido, Kahneman e Tversky (1979), identificaram três tipos de ilusões cognitivas ou efeitos: certeza, reflexo e isolamento.

No que tange o Efeito Certeza, evidencia a tendência das pessoas darem um maior peso 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.

A seguir, através da tabela 02, pode-se visualizar o efeito certeza:

Tabela 02 – Efeito Certeza

	Valor do ganho	Probabilidade de ganho	Valor do ganho	Probabilidade de ganho
Problema 1	4.000,00	80%	3.000,00	100%
N = 95	20%		80%	
Problema 2	4.000,00	20%	3.000,00	25%
N = 95	65%		35%	
Problema 3	3.000,00	90%	6.000,00	45%
N = 66	86%		14%	
Problema 4	3.000,00	0,02%	6.000,00	0,01%
N = 66	27%		73%	

Fonte: adaptado de Kahneman e Tversky (1979).

Através da tabela, pode-se observar a tendência pela escolha dos problemas que contém 100% de probabilidade de ganho, contrariando as premissas da TUE. No problema 1 e 3 a maioria dos pesquisados escolheram o problema com retorno garantido, ao invés do de maior retorno.

O Efeito Reflexo, segundo objeto de estudo da presente pesquisa, foi identificado após vários testes com estudantes universitários. Estes testes⁴ eram formados 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).

Através da tabela 03 pode-se observar o Efeito Reflexo.

Tabela 03: Efeito Reflexo

Probabilidades Positivas		Probabilidades negativas	
Problema 3	(a) 4000 c/ 80% Ou (b) 3000 c/ certeza	(a) - 4000 c/ 80% Ou (b) - 3000 c certeza	Problema 3
N = 95	20% (a) / 80% (b)	92% (a) / 8% (b)	N = 95
Problema 4	(a) 4000 c/ 20% Ou (b) 3000 / 25%	(a) - 4000 c/ 20% Ou (b) - 3000 c/ 25%	Problema 4
N = 95	65% (a) / 35% (b)	42% (a) / 58% (b)	N = 95
Problema 7	(a) 3000 c/ 90% Ou (b) 6000 c/ 45%	(a) - 3000 c/ 90% Ou (b) - 6000 c/ 45%	Problema 7
N = 66	86% (a) / 14% (b)	8% (a) / 92% (b)	N = 66
Problema 8	(a) 3000 c/ 2% Ou (b) 6000 c/ 1%	(a) - 3000 c/ 2% Ou (b) - 6000 c/ 1%	Problema 8
N = 66	27% (a) / 73% (b)	70% (a) / 30% (b)	N = 66

Fonte: adaptado de Kahneman e Tversky (1979).

⁴ Estes testes eram baseados no dinheiro Israelense e para entender melhor o significado das quantidades envolvidas, note que a renda mensal líquida de uma família é aproximadamente 3.000 Pounds Israelenses.

Através da tabela 03, foi identificado que as probabilidades negativas eram a imagem das preferências das probabilidades positivas e isso significa que há uma inversão de preferência do campo dos ganhos para o campo das perdas. (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979) É possível observar na tabela a tendência em escolher probabilidades altas no campo dos ganhos e a tendência à escolhas arriscadas no campo das perdas.

Seguindo este raciocínio, Mineto (2005) afirma que:

A mudança de sinal inverteu completamente a ordem de preferência dos indivíduos, como se eles procurassem por um risco maior em situações de escolha entre perdas. Foi por essa razão que Kahneman e Tversky chamaram esse fenômeno de “efeito reflexo”.

Esta inversão de escolha é inconsistente com a suposição de aversão ao risco tanto no domínio dos ganhos quanto no domínio das perdas, defendida pela TUE. (ARRUDA, 2006). De acordo com Barreto Jr. (2007, p. 51) “este efeito implica que a aversão ao risco no domínio positivo é acompanhada por propensão ao risco no domínio negativo.” Basicamente, este efeito demonstra que as pessoas buscam ganhos seguros e perdas arriscadas.

No que tange o Efeito Isolamento, este consiste na centralização da análise sobre os componentes que distinguem as opções de escolha. Conforme Rogers et all (2007) isto 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) afirma que as pessoas tendem a descartar componentes que são compartilhados por todas as probabilidades em consideração. Tal tendência é conhecida como efeito isolamento e leva as preferências inconsistentes quando a mesma escolha é apresentada de formas diferentes.

2.1 Estudos Similares

O intuito desse estudo bibliográfico foi investigar a existência de pesquisas similares envolvendo finanças comportamentais. Os achados segundo o quadro 2, demonstra vários estudos realizados, porém, com também diversos focos de pesquisa.

Autor	Tema	Foco do Estudo
Decourt e Accorsi (2005)	As Finanças Comportamentais e o Processo de Decisão no Mercado Financeiro Brasileiro	Este trabalho apresenta simulações de investimento, realizadas com estudantes de MBA e médicos, demonstrando que as decisões de investimentos sofrem vieses comportamentais, identificados pelas Finanças Comportamentais.
Fonte Neto e Carmona (2006)	As Finanças Comportamentais e o Mercado Acionário Brasileiro: Evidências do Efeito Pessimismo em Estudos de Eventos com Regressões EGARCH	O presente trabalho objetivou investigar o comportamento do mercado acionário brasileiro e as suas reações a divulgações de notícias macroeconômicas de relevância (IPCA, PIB trimestral e taxa selic).

Rogers et al (2007)	Finanças Comportamentais no Brasil: Um Estudo Comparativo	Esse artigo tem como objetivo contextualizar esse recente campo de estudo e replicar a investigação empírica do artigo seminal de Kahneman e Tversky (1979) que aborda a Teoria do Prospecto e que constitui a base de Finanças Comportamentais.
Cioffi, Fama e Coelho (2008)	Contexto das Finanças Comportamentais: Anomalias e Eficiência do Mercado de Capitais Brasileiro	O objetivo deste trabalho é o entendimento do contexto que favoreceu o desenvolvimento das Finanças Comportamentais e de verificar anomalias e eficiências no mercado de capitais brasileiro.
Reina, et al (2009)	Behavior Finance: Um Estudo Acerca do Conhecimento e Tomada de Decisão dos Formandos em Administração e Ciências Contábeis com Base nos Pressupostos de Higgins	O estudo objetiva verificar entre os formandos em Administração e Ciências Contábeis, a questão do “foco de promoção” e “foco de prevenção” descoberta por Higgins em seu artigo “Making a Good Decision: Value from fit”.

Quadro 2 – Estudos similares identificados em Congressos e Periódicos

Esta pesquisa se diferencia dos estudos apresentados no Quadro 1, por apresentar um estudo prático realizado por meio de questionários, analisando o perfil de tomada de decisão de acadêmicos do curso de administração sob a ótica das finanças comportamentais, mais especificamente no que tange a perspectivas dos estudos defendidos por Tversky E Kahneman (1974) E Kahneman E Tversky (1979).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A coleta de dados se dará por meio de dados primários quando da aplicação dos questionários e secundários quando da consulta a materiais impressos para análise e contrapontos com os resultados alcançados (RICHARDSON, 1999).

Os procedimentos para a revisão da literatura se deram com base em artigos nacionais e principalmente internacionais, bem como em livros publicados no Brasil e no exterior.

Este estudo utilizou questionários para averiguar o perfil de tomada de decisão dos acadêmicos do curso de administração da UNISUL. Os questionários aplicados contemplam questões abertas e fechadas (RICHARDSON, 1999).

Além disso, quanto à natureza dos objetivos, a pesquisa é exploratória, pois proporciona expansão do conhecimento nas pesquisas de tomada de decisão, o que se tem observado uma escassez na literatura de estudos com esse foco. A pesquisa também é descritiva, uma vez que procura investigar por meio de questionários qual o perfil na tomada de decisão dos estudantes, relatar e descrever tal perfil bem como estabelecer relação entre as variáveis, curso de contabilidade e curso de administração. Nessa perspectiva, Beuren (2003, p. 80) afirma que “a caracterização do estudo como pesquisa exploratória normalmente ocorre quando há pouco conhecimento sobre a temática a ser abordada. Por meio do estudo exploratório busca-se conhecer com maior profundidade o assunto, de modo a torná-lo mais claro ou construir questões importantes para a condução da pesquisa”. E quanto às pesquisas

descritivas, Richardson (1999, p. 71) declara que “os estudos de natureza descritiva propõem-se investigar o “que é”, ou seja, a descobrir as características de um fenômeno como tal. Nesse sentido, são considerados como objeto de estudo uma situação específica, um grupo ou indivíduo”.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é quali-quantitativa (RICHARDSON, 1999) mais predominantemente qualitativa. A pesquisa pode ser considerada qualitativa, à medida que trabalha com aplicação de questionários e inferências estatísticas descritiva. No entanto, embora, alguns autores discordem, este trabalho utiliza para representação dos dados porcentagem, o que na visão de Richardson (1999), é elemento quantitativo. E o uso das técnicas estatísticas para fazer inferências a partir os dados pesquisados caracteriza a lógica da presente pesquisa como sendo indutiva. De acordo com Richardson (1999, p. 35), “a indução é um processo pelo qual, partindo de dados ou observações particulares constatadas, podemos chegar a proposições gerais”, cujas hipóteses (premissas) podem ou não ser verdadeiras.

No que se refere à forma de investigação da influência da heurística da representatividade e do impacto do efeito reflexo sobre os acadêmicos de Administração da UNISUL, aplicou-se questionário numa amostra de 50 acadêmicos em Administração da UNISUL. De acordo com Richardson (1999, p. 158) “a amostra é qualquer subconjunto do conjunto universal ou da população”.

Nesse sentido, conforme apêndice, o questionário aplicado é composto por duas partes. A primeira parte teve o intuito de levantar o perfil dos acadêmicos, participantes da pesquisa. A segunda parte contém problemas transcritos da pesquisa de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979). Dos 50 questionários no qual se obteve a participação efetiva de 36 acadêmicos em Administração.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

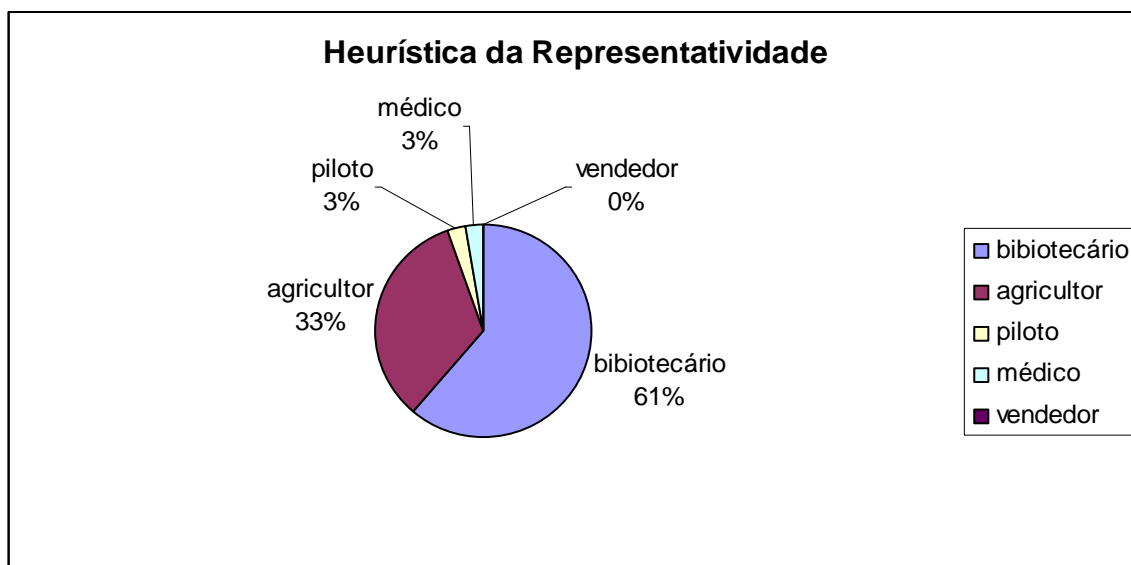
A presente pesquisa teve como objetivo investigar a ocorrência de episódios de racionalidade limitada no que tange a tomada de decisões e descrever a influência da heurística da representatividade e o impacto do efeito reflexo sobre os acadêmicos de Administração da UNISUL, sob a perspectiva dos estudos de Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979).

No que concerne a idade dos acadêmicos pesquisados, verificou-se que dos 36 participantes da pesquisa, 6% possuem idade inferior a 20 anos; 80% apresentaram idade entre 20 e 25 e, 14% possuem idade superior a 25 anos. No que tange o gênero, apenas 44% é do gênero masculino. Com relação a fase do curso em que os acadêmicos envolvidos na pesquisa se encontram, 47% cursam a 7ª fase, 31% cursa 6ª fase e 22% cursa 5ª fase.

Quando perguntados sobre ser ou não investidores, 53% afirmaram ser investidores e desses, 79% investem há menos de 5 anos. Todavia, quando perguntado para os que afirmaram investir, há quanto tempo investem diretamente em ações, 63% deixaram a questão em branco e dos que responderam, 100% investe há menos de 5 anos. Ainda quando perguntado para os que afirmaram investir, 47% se consideram moderados contra 53% que se consideram conservadores.

Dessa forma, como abordado no referencial teórico, a heurística da representatividade, ocorre quando os indivíduos tentam previr intuitivamente um determinado fato baseando-se em estereótipos. De acordo com os resultados encontrados, a maioria, 63% dos acadêmicos envolvidos na pesquisa utilizou o atalho mental da representatividade onde ligou o perfil

descrito à profissão bibliotecário, sem analisar o baixo número de bibliotecários existentes se comparado ao número de médicos ou vendedores, por exemplo.



Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 1 – Heurística da Representatividade

De acordo com Tversky e Kahneman (1974), a influencia da heurística da representatividade ocorre para facilitar a carga cognitiva do cérebro onde facilita a tomada de decisão que provavelmente causa uma resposta errada se, apurado o número de cada profissional na cidade e calculada à probabilidade de cada uma das profissões citadas.

Com relação a avaliação da suscetibilidade ao efeito reflexo apresentada pelos acadêmicos, participantes da pesquisa, vale destacar que os axiomas da TUE prevêm que os investidores são racionais, avessos ao risco e visam maximizar sua utilidade. (BERNOULLI, 1954).

Esse efeito se confirmará se houver assimetria das decisões dos investidores nos problemas de probabilidades positivas, se comparados com os problemas de probabilidades negativas. Ou seja, a preferência das probabilidades negativas formaria uma espécie de reflexo das probabilidades positivas. (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

Logo, serão analisadas as preferências entre probabilidades positivas e negativas dos acadêmicos em Administração da UNISUL, participantes da pesquisa conforme tabela 1 e 2.

Tabela 1

Probabilidades Positivas		Probabilidades Negativas	
Problema 1		Problema 3	
A	B	A	B
2	34	31	5
Problema 2		Problema 4	
A	B	A	B
27	9	10	26

Tabela 2

Probabilidades Positivas		Probabilidades Negativas	
Problema 1		Problema 3	
A	B	A	B
6%	94%	86%	14%
Problema 2		Problema 4	
A	B	A	B
75%	25%	28%	72%

De acordo com as tabelas 1 e 2, a única mudança entre os problemas corresponde ao sinal e as respostas dos investidores com probabilidades negativas formaram um “reflexo” das respostas dos problemas com probabilidades positivas.

Conforme a tabela 3, os resultados da presente pesquisa podem ser comparados aos da pesquisa de Kahneman e Tversky (1979). É possível verificar que os resultados desses estudiosos se assemelham com os resultados obtidos no presente estudo.

Tabela 3

	Probabilidades Positivas		Probabilidades Negativas	
	Problema 1		Problema 3	
	A	B	A	B
Teste atual	6%	94%	86%	14%
Teste Original	20%	80%	92%	8%
	Problema 2		Problema 4	
	A	B	A	B
Teste atual	75%	25%	28%	72%
Teste Original	86%	14%	8%	92%

No que tange as respostas dos problemas 1 e 3, por exemplo, é possível verificar que a maioria, 94% dos participantes optou por ganhar R\$ 3.000,00 com certeza a concorrer e ganhar R\$ 4.000,00 com probabilidade de 80%. Todavia, no campo das perdas, ou seja, no problema cinco, houve uma mudança súbita nas escolhas uma vez que apenas 14% prefeririam perder R\$ 3.000,00 com certeza.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Conforme abordado no referencial teórico, a heurística da representatividade, ocorre quando os indivíduos tentam prever intuitivamente um determinado fato baseando-se em estereótipos. De acordo com os resultados encontrados, a maioria dos acadêmicos (63,0% dos acadêmicos envolvidos na pesquisa) utilizou o atalho mental da representatividade onde ligou o perfil descrito à profissão bibliotecário, sem analisar o baixo número de bibliotecários existentes se comparado ao número de médicos ou vendedores, por exemplo.

Outra conclusão é com relação a escolhas de alternativas. Neste caso, os acadêmicos que escolheram a alternativa “B” no campo dos ganhos apresentaram aversão ao risco nas probabilidades positivas e os investidores que optaram para a alternativa “A” no campo das perdas apresentaram propensão ao risco nas probabilidades negativas. Logo, a preferência entre as probabilidades negativas formou uma espécie de “reflexo” à preferência das probabilidades positivas.

Resgata-se que a investigação central do presente artigo foi saber se os acadêmicos de Administração da UNISUL apresentam episódios de racionalidade limitada. Diante do exposto nos resultados, pode-se inferir que os acadêmicos envolvidos na presente pesquisa nem sempre se mantêm racionais em decisões de investimento sob risco. Nessa perspectiva, adota-se o pressuposto de que as pessoas aprendem que estão suscetíveis a episódios de racionalidade limitada após tomarem muitas decisões erradas. Assim, pode-se inferir que por meio da disseminação das Finanças Comportamentais, as pessoas, munidas desse conhecimento, poderão diminuir os episódios de racionalidade limitada em decisões de investimentos sob risco.

Para futuras pesquisas algumas sugestões são apresentadas: I) aplicar os estudos de TVERSKY E KAHNEMAN (1974) E KAHNEMAN E TVERSKY (1979) em outros cursos e fazer comparativos, por exemplo, entre os cursos de ciências contábeis e administração já que para muitos os contadores são mais conservadores do que os administradores quanto ao assumir riscos sobre investimentos. E neste sentido, poderia ser elaboradas hipóteses a ser testadas; II) os mesmos questionários poderiam ser aplicados no curso de administração desde a primeira fase até a última para tentar identificar em qual fase os acadêmicos são mais propensos a assumir riscos quanto a tomada de decisão sobre investimentos; e por fim, poderia ser realizados estudos com a mesma fase, mesmo curso em várias Instituições de Ensino Superior (IES) para identificar se o currículo das instituições influenciam no perfil de tomada de decisão dos acadêmicos.

REFERÊNCIAS

ARRUDA, Paula Baggio. **Uma investigação sobre o efeito disposição**. 2006. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção)-Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.

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

BARRETTO JR., Aldemir de Alcântara Velho. **Vieses cognitivos nas decisões de investimentos: uma análise do excesso de confiança, aversão à ambigüidade e efeito disposição sob a perspectiva das finanças comportamentais**. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração)-Universidade Federal de Pernambuco, 2007.

BERNOULLI, Daniel. Exposition of a new theory on the measurement of risk. Tradução de: Louise Sommer. **Econometrica**, v. 22, p. 23-36, 1954. Reimpressão do original publicado em 1738.

CARDOSO, Ricardo Lopes; RICCIO, Edson Luiz. Framing effect em um ambiente de informação contábil: um estudo usando a prospect theory. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 2005, Brasília. **Anais...** Rio de Janeiro: ENANPAD, 2005.

CARMO, Leonardo Correa. **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.

KIMURA, Hebert. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. **RAE - eletrônica**, v.2, n.1, p. 1-14, jan./ jun. 2003. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/artigos/1880.pdf>>. Acesso em: 4 jan. 2009.

KAHNEMAN. P. Slavic; TVERSKY. A. **Judgment under uncertainry**: heuristics and biases. Cambridge: Cambridge University Press, 1974.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-29, mar. 1979.

LIMA, Murilo Valverde. Um estudo sobre as finanças comportamentais. **RAE – eletrônica**, v. 2, n.1, p. 1-19, jan. /jun. 2003. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=1873&Secao=2%C2%BAPWC&Volume=2&numero=1&Ano=2003>>. Acesso em: 3 jan. 2009.

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

MINETO, Carlos Augusto Laffitte. **Percepção ao risco e efeito disposição**: Uma análise experimental da teoria dos prospectos. 2005. 153 f. (Doutorado) Universidade Federal de Santa Catarina (USFC), Florianópolis, 2005.

ROGERS, Pablo et al. **Finanças comportamentais no Brasil**: um estudo comparativo. Congresso de Contabilidade e Controladoria. In: VII CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2007, São Paulo. 2007. **Anais...** São Paulo, 2007.

SANTOS, Bernardo Queima Alves. **Finanças comportamentais**: diversificação ingênua em planos de previdência de contribuição definida no Brasil. 2007. Dissertação (Mestrado em Administração)- Pontifícia Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

ZINDEL, Márcia Terezinha Longen. **Finanças comportamentais: o viés cognitivo excesso de confiança em investidores e sua relação com as bases biológicas**. 2008. Tese (Doutorando em Pós-Graduação em Engenharia de Produção)-Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2008.

APÊNDICE

Questionário aplicado na UNISUL

Parte I

1. **Sexo:** () Masculino () Feminino

2. **Qual sua idade?** _____ anos

3. **Qual Curso?**() Administração Qual fase?____

1. **Qual sua Profissão?** _____

2. O Sr.(a) se considera Investidor? ☐ sim ☐ não
3. Há quanto tempo o Sr.(a) se considera Investidor? _____ anos
4. Caso o Sr.(a) invista em ações diretamente, há quanto tempo começou? _____ anos
5. O Sr.(a) investe de forma:
- ☐ Conservadora (baixo risco)
 - ☐ Moderada (médio risco)
 - ☐ Arrojada (alto risco)

Parte II

1 Leia a descrição do perfil de João e assinale a profissão que o Sr. (a) considera que seja a dele. ASSINALE APENAS UMA PROFISSÃO.

João tem sido descrito pelos conhecidos da seguinte forma: “é muito tímido, recolhido, auxilia, invariavelmente, mas tem pouco interesse nas pessoas ou no mundo real. Uma alma obediente e ajeitada, ele precisa de ordem e estrutura e uma compaixão por detalhes”.

- ☐ agricultor
- ☐ vendedor
- ☐ piloto de aviões
- ☐ bibliotecário
- ☐ médico

2 As alternativas abaixo representam probabilidades. Leia e escolha apenas uma alternativa em cada problema proposto:

Observação: Não há nenhuma resposta “correta” para os problemas propostos.

PROBLEMA 1 – escolha entre:

- ☐ Um bilhete de loteria com probabilidade de 80% de **ganhar** R\$4.000,00.
- ☐ **Ganhar** R\$ 3.000,00 com certeza.

PROBLEMA 2 – escolha entre:

- ☐ Um bilhete de loteria com probabilidade de 90% de **ganhar** R\$3.000,00.
- ☐ Um bilhete de loteria com probabilidade de 45% de **ganhar** R\$6.000,00.

PROBLEMA 3 – escolha entre:

- ☐ A probabilidade de 80% de **perder** R\$4.000,00.
- ☐ **Perder** R\$3.000,00 com certeza.

PROBLEMA 4 – escolha entre:

- ☐ A probabilidade de 90% de **perder** R\$3.000,00.
- ☐ A probabilidade de 45% de **perder** R\$6.000,00.