

Análise a partir das teorias do prospecto e da utilidade esperada com acadêmicos de duas instituições de ensino superior do Alto Vale do Itajaí-SC

Analysis based on prospect theories and expected utility with academics from two higher education institutions of the Alto Vale do Itajaí-SC

Recebimento dos originais: 01/05/2018

Aceitação para publicação: 24/05/2018

Bruna Heloísa da Cruz Faes

Pós-graduada em Controladoria e Finanças pela Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC)

Instituição: DJE & Advogados Associados – Rio do Sul

Endereço: Avenida Oscar Barcelos, nº 1586, 1º Andar, Centro, Rio do Sul/SC, Brasil

E-mail: bruna@dje.adv.br

Lara Fabiana Dallabona

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Instituição: Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC)

Endereço: Rua Dr. Getúlio Vargas, 2822 – Bela Vista – Ibirama/SC, Brasil

E-mail: lara.dallabona@udesc.br

Marilei Kroetz

Doutoranda em Economia pelo Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade de Lisboa (ISEG-Ulissboa)

Instituição: Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC)

Endereço: Rua Dr. Getúlio Vargas, 2822 – Bela Vista – Ibirama/SC, Brasil

E-mail: marilei.kroetz@udesc.br

Rubens Staloch

Doutorando em Planejamento Territorial e Desenvolvimento Socioambiental pela Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC)

Instituição: Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC)

Endereço: Avenida Madre Benvenuta, 2007 – Itacorubi – Florianópolis/SC, Brasil

E-mail: rubensstaloch@yahoo.com.br

RESUMO

Ao falar em finanças comportamentais, o que de fato se faz é aproximar a Economia e a Psicologia, em que por meio dos aspectos psicológicos é possível analisar o comportamento dos agentes financeiros, neste caso, estudantes de duas Instituições de Ensino Superior. As Teorias da Utilidade Esperada (de caráter mais prescritivo) e do Prospecto (caráter mais descritivo) são teorias que analisam tais comportamentos, chamados de vieses cognitivos, por meio dos efeitos: certeza,

reflexo e isolamento, que por sua vez, influenciam nas decisões financeiras. Com isto, o estudo objetiva verificar o perfil do investidor e os efeitos das Teorias da Utilidade e do Prospecto a partir de um grupo de acadêmicos de duas Instituições de Ensino Superior do Alto Vale do Itajaí – SC. Para atender ao objetivo foi realizada uma pesquisa quantitativa, descritiva e de levantamento, utilizando questionário com 22 questões aplicadas em uma amostra de 276 acadêmicos, sendo 173 alunos da Instituição A e 103 da Instituição B. Os resultados mostram que jovens predominam entre os estudantes pesquisados em ambas instituições. Foi possível ainda, observar que a maior parte dos pesquisados se consideram com os perfis de investidor moderado a conservador. No entanto, em uma situação foi possível constatar uma tendência de uma parte considerável dos respondentes com um perfil de investidor agressivo. Quanto aos três efeitos da Teoria do Prospecto, de forma empírica foi possível constatar que, na Instituição A, se confirmou o efeito certeza e o efeito isolamento e na Instituição B, se confirmou o efeito reflexo.

Palavras-Chave: Finanças comportamentais; Teoria do Prospecto; Teoria da Utilidade Esperada; Acadêmicos.

ABSTRACT

When speaking in behavioral finances, what is actually done is to approach Economics and Psychology, in which through the psychological aspects it is possible to analyze the behavior of the financial agents, in this case, students of two Institutions of Higher Education. The Theories of Expected Utility (of a more prescriptive character) and the Prospectus (more descriptive character) are theories that analyze such behaviors, called cognitive biases, through the effects: certainty, reflex and isolation, which in turn influence decisions financial institutions. Thus, the study aims to verify the profile of the investor and the effects of the Theories of Utility and Prospectus from a group of scholars from two Higher Education Institutions of the Upper Vale do Itajaí - SC. In order to meet the objective, a quantitative, descriptive and survey was conducted using a questionnaire with 22 questions applied in a sample of 276 students, of which 173 were students of Institution A and 103 of Institution B. The results show that young people predominate among the students surveyed in both institutions. It was also possible to observe that the majority of the respondents considered themselves with moderate to conservative investor profiles. However, in one situation it was possible to observe a tendency of a considerable part of the respondents with an aggressive investor profile. With respect to the three effects of the Prospectus Theory, it was possible to verify empirically that Institution A confirmed the certainty effect and the isolation effect and in Institution B, the reflex effect was confirmed.

Keywords: Behavioral finance; Prospect Theory; Theory of Expected Utility; Academics.

1 INTRODUÇÃO

Falar de planejamento financeiro pessoal é também falar sobre finanças comportamentais, ou seja, questões psicológicas que influenciam na tomada de decisão financeira. Planejar não é tarefa fácil, mas imprescindível quando se deseja estabilidade, sobretudo, financeira. Para

Frankenberg (1999, p. 31), esta estabilidade, ou tranquilidade é muito subjetiva, pois, “traduz o estado de satisfação de uma pessoa ao alcançar um objetivo por ela mesma definido como o montante suficiente para manter um determinado padrão de vida”.

De acordo com Keynes (1936), no mercado as decisões dos agentes econômicos (empresas, famílias e governos) são realizadas em cenários de incertezas (como por exemplo, em momentos de crises econômicas), fazendo com que sejam influenciadas por fatores não racionais. Os agentes econômicos possuem características psicológicas que os fazem escolher entre consumir ou poupar e, este ato, está associado ao risco e a incerteza.

A relação entre finanças pessoais e psicologia está relacionada com a Teoria da Utilidade Esperada (T.U.E.), a qual descreve que o valor de um produto não está em seu preço, mas sim na utilidade que o produto proporciona a um indivíduo. Esta utilidade varia dependendo das circunstâncias particulares deste indivíduo (BERNOULLI, 1954). Desse modo, a TUE também pode ser definida como o grau de satisfação que uma pessoa tem ao consumir um produto ou ao exercer uma atividade (MINETTO, 2005). Segundo os princípios da Teoria Econômica Neoclássica, em um campo de alternativas, o indivíduo irá optar sempre pela opção que tiver a maior utilidade esperada, uma vez que o indivíduo é racional e toma as decisões baseado em um conjunto de informações simétricas disponibilizadas pelo mercado (MARSHALL, 1982).

A TUE elenca que as pessoas tomam decisões financeiras não pelos vieses cognitivos, ou fatores psicológicos, mas sim analisam todas as informações de modo objetivo e racional, almejando a "utilidade esperada" (LIMA, 2003). Macedo (2003), coloca que um dos pressupostos da T.U.E. é que os agentes financeiros agem racionalmente, sendo os que não agem de tal forma são automaticamente eliminados do mercado financeiro, uma vez que investidores racionais poderiam lucrar fazendo negócios com investidores irracionais.

Ainda, para Lavarda e Gubiani (2010) os agentes financeiros avaliam o risco de um investimento conforme a variação que proporcionará no seu nível de riqueza, ou seja, se não houver redução do nível de riqueza, qualquer alternativa, tanto de ganho como de perda, seria indiferente. Desta forma, a teoria possui basicamente três efeitos que a explicam: 1) o efeito *certeza*, partindo da premissa que as pessoas nos campos dos ganhos tendem a escolher opções que possuem alta chance de ocorrer, mesmo que esta não tenha um ganho tão elevado, ou seja, no que se trata de ganhos as pessoas são avessas ao risco; 2) o efeito *reflexo* que transforma as questões relacionadas aos ganhos em situações de perdas e preconiza que no campo das perdas as pessoas tendem a arriscar mais, escolhendo opções com probabilidades menores, mas com o objetivo de tentar diminuir a perda; e 3) o efeito *isolamento* que estabelece que quando uma mesma informação é colocada para duas

alternativas diferentes ela é automaticamente descartada, em que o agente considera apenas aquilo que difere de uma questão e outra (BARROS; FELIPE, 2015).

Cabe também destacar que o perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo) é parte fundamental do processo de tomada de decisão. O investidor conservador é aquele que almeja ganhos, porém não gosta de correr riscos, por isso, tem o objetivo de manter/preservar seu capital. O investidor com perfil moderado é aquele que está disposto a se submeter a algum tipo de risco nos mercados financeiros, conciliando renda fixa e renda variável em sua carteira (priorizando ainda a renda fixa). E, por fim, o investidor agressivo é aquele que está disposto a correr mais riscos e, diante dessa situação, migra para investimentos mais ousados, com o objetivo de elevar seus ganhos (HAUBERT; LIMA; LIMA, 2014).

Outro fator que também deve ser analisado é a idade do investidor. Mineto (2005) descreve que jovens são mais propensos aos riscos. Mas será que há uma generalização nesta perspectiva? Desta forma, o presente trabalho tem como objetivo demonstrar o perfil do investidor, os efeitos da Teoria da Utilidade Esperada e da Teoria do Prospecto dos acadêmicos de duas Instituições de Ensino Superior do Alto Vale do Itajaí – SC. Para tanto, o texto está estruturado em 04 unidades, além da introdução, sejam as quais: i) referencial teórico com abordagem sobre o perfil de investidor e as Teorias da Utilidade Esperada e do Prospecto; ii) aspectos metodológicos; iii) análise dos dados; e, iv) considerações finais.

2 PERFIL DE INVESTIDOR, TEORIAS DA UTILIDADE ESPERADA E DO PROSPECTO: ANOTAÇÕES TEÓRICAS

A partir da ideia do fluxo circular da renda, segundo a Teoria Econômica Clássica, os preços dos bens e serviços são definidos a partir dos seus custos de produção. Já a Teoria Econômica Neoclássica inclui na formação dos preços a variável demanda, ou seja, o equilíbrio de mercado se dá com base na interação entre oferta e demanda¹. Os agentes econômicos (famílias) decidem o que adquirir, quanto adquirir e de quem adquirir com base em suas necessidades e desejos. Esta demanda² então é determinada basicamente pelo preço do bem ou serviço, pelo preço dos bens ou serviços relativos, pelos gostos e preferências dos consumidores (VASCONCELLOS, 2012), o que por sua vez, trata-se de uma avaliação subjetiva dada pela utilidade proporcionada aos

¹ Não se pode deixar de citar que em toda análise econômica baseada nas Teorias Clássica e Neoclássica faz-se necessária a hipótese “coeteresparibus” – tudo o mais permanece constante. (VASCONCELLOS, 2012)

² A demanda tem função inversa entre quantidade demandada/demanda e preços (para um bem normal). (VASCONCELLOS, 2012)

consumidores, respeitando o postulado da racionalidade, denominada a Teoria da Utilidade Esperada (YOSHINAGA; RAMALHO, 2014).

Sob a ótica da Teoria Econômica Neoclássica, precursora da análise do mercado financeiro as pessoas são avessas ao risco e totalmente racionais, todas as informações são processadas pelos agentes decisórios, os mercados são eficientes, as decisões são tomadas de modo a aumentar a utilidade esperada VARIAN (2012). Contudo, começam a surgir críticas a este paradigma, a partir das diversas pesquisas constata-se uma nova linha de pesquisa: as Finanças Comportamentais. O trabalho emblemático, que é tido como marco na mudança da análise de finanças, foi publicado por Kahneman e Smith (2002). Os autores descrevem que os tomadores de decisões não se comportam de forma totalmente racional, mas realizam escolhas sob a influência de aspectos emocionais, utilizando atalhos mentais ou regras que simplificam o processo decisório. Aspectos iniciais da teoria foram moldados por meio da Teoria dos Prospectos, publicada por Kahneman e Tversky (1979) (YOSHINAGA; RAMALHO, 2014).

Segundo Milanez (2003), as finanças comportamentais ganharam forte audiência entre os economistas e o objetivo destas não é ir totalmente contra a Teoria Neoclássica, mas explicar porque as teorias tradicionais não são suficientes para esclarecer vários dos acontecimentos no mercado financeiro, principalmente em relação as crises financeiras. Esta teoria neoclássica não pode ser generalizada, considerando que só serve para algumas particularidades. As finanças comportamentais englobam Psicologia, Sociologia dentre outras ciências que servem para aproximar a teoria econômica e a teoria das finanças da realidade que ocorre no mercado financeiro.

Para Vianna (2005), economistas aliados aos psicólogos cognitivos realizaram estudos procurando evidências quanto ao viés sistemático que surge quando os agentes financeiros formam suas crenças e as suas preferências. Isto é de grande valor para que os consultores financeiros compreendam mais a fundo como os investidores se comportam e como formam suas preferências, sendo assim é possível conduzi-los à racionalidade. O comportamento de um investidor em relação ao risco é pessoal, não há uma única resposta para todas as situações. A maior preocupação nas decisões de investimento em momentos de incertezas é expressar as preferências do investidor em relação ao risco/retorno intrínseco às diversas opções financeiras (MINEIRO, 2007).

Diante do exposto, antes de investir em um determinado produto, o investidor deve levar em consideração qual o objetivo dele com aquele investimento. Colocar em uma previdência? Viajar com a família? Aumentar o patrimônio? E claro, implica pensar nos custos de oportunidades que permeiam tais decisões. A partir disto, deve analisar alguns aspectos, tais como: expectativa de

rentabilidade; qual o valor do capital a se investir; quanto tempo poderá ficar sem o valor disponível; e, liquidez da aplicação financeira.

Desta forma, implica perceber qual o perfil de investidor, ou seja, se a carteira de investimentos será constituída de forma mais conservadora ou mais agressiva. E ainda, implica ter conhecimento sobre todo o contexto que envolve aquele investimento (HAUBERT; LIMA; LIMA, 2014). Para Mineiro (2007), os pequenos investidores têm um importante papel de gerar liquidez ao mercado de capitais. Com isso, a Bovespa procura realizar divulgações para atrair mais investidores ao mercado de capitais. Contudo, para melhor recomendar, os consultores financeiros devem possuir uma visão clara e correta do perfil cognitivo e emocional de determinado investidor e, dessa forma, poder auxiliá-los nas tomadas de decisões financeiras (VIANNA, 2005).

Entendendo que os agentes financeiros necessitam tomar decisões, visando reduzir riscos e maximizar resultados, a T.U.E. é a teoria da decisão mais influente já desenvolvida (CUSINATO, 2003). Esta teoria elenca que um determinado agente sempre escolherá aquela alternativa cuja utilidade esperada ponderada pela sua probabilidade de ocorrência for maior (MINETTO, 2005). Conforme Lima (2003), a T.U.E. supõe que o agente investidor avalia o risco de certo investimento de acordo com a alteração que ele proporciona em seu nível de riqueza e contudo, trabalha com o conceito de que o investidor é perfeitamente racional. Bernoulli (1954) descreve que o valor de um item não pode ser baseado em seu preço, mas sim na utilidade que ele produz³. O preço de um item é igual para todos, a utilidade, no entanto, depende das circunstâncias particulares do indivíduo, seus desejos e necessidades.

Utilidade pode ser compreendida como o grau de satisfação que um agente tem ao consumir um produto ou ao exercer uma atividade. O termo “utilidade” é comumente utilizado para definir a postura de um agente diante uma escolha. Ou seja, em um campo de alternativas, o indivíduo irá optar sempre pela opção que tiver a maior “utilidade esperada” (VARIAN, 2012).

Bernoulli (1954) coloca que para uma pessoa de baixa renda qualquer valor teria mais “utilidade” do que para uma de alta renda, no entanto, se esta pessoa afortunada fosse presa e precisasse de dois mil reais para alcançar sua liberdade, este valor teria muito mais utilidade para esta pessoa, nesta circunstância, do que para uma pessoa de baixa renda, mas que esteja livre. Neste caso, utilidade não está ligado somente com a condição financeira, mas sim, com as circunstâncias que certo indivíduo esteja passando. A cada resultado associa-se a um índice, que mostra a medida relativa da utilidade para este indivíduo (MINETTO, 2005).

³ No contexto da Economia, refere-se ao chamado Valor-Utilidade (VASCONCELLOS, 2012).

Lima (2003), defende que as pessoas não são levadas a fazer decisões baseadas em um fator psicológico ou algum viés cognitivo, mas sim os agentes investidores analisam todas as informações que devem ser analisadas de um modo objetivo e racional, o que caracteriza a TUE, em que os agentes financeiros avaliam o risco de um investimento conforme as alterações que proporcionarão no seu grau de riqueza, uma vez que não houver diminuição no nível de riqueza, qualquer alternativa de escolha, tanto de situação de ganho como de perda, não fariam diferença (LAVARDA; GUBIANI, 2010).

Entretanto, as evidências experimentais desta teoria têm levado a sérios questionamentos em relação à T.U.E., gerando uma vasta literatura voltada a analisar suas implicações⁴. Segundo Zindel (2008), embora os vieses cognitivos sejam úteis de vez em quando, levam os indivíduos a cometerem erros graves e sistemáticos no processo de tomada de decisão. Para tanto, outra teoria também deve ser analisada neste contexto de tomada financeiro para a tomada de decisão, esta é a Teoria dos Prospectos.

Publicada em 1979 a Teoria do Prospecto, escrita por Daniel Kahneman e Amos Tversky no artigo "*Prospecttheory: Ananalysisofdecisionunderrisk*", aborda o comportamento dos investidores diante de suas decisões financeiras. Os autores concluíram que os investidores são desfavoráveis ao risco em situações de ganhos, ou seja, para situações de ganhos as pessoas preferem aquilo que é mais provável de acontecer, enquanto em situações de perda são mais dispostos a arriscar. Outra análise dos autores foi que o prazer do ganho de determinado investimento não é tão grande quanto a dor da perda do mesmo investimento (THIAGO, 2015).

Santos (2007), por meio de estudos da Teoria dos Prospectos, os indivíduos não seguem o que preconiza a TUE e que esta não é a melhor forma de descrever o comportamento humano. Essa distorção percebida em seus estudos em relação as teorias até então difundidas, foi explicada por perceber que as pessoas possuem vieses cognitivos. Segundo Kahneman e Tversky(1982) *apud*Zindel(2008), propõem três razões que ressaltam a importância de investigar erros sistemáticos no processo de tomada de decisão dos investidores, causados pelas heurísticas e vieses cognitivos: 1) explorar os entraves intelectuais podem sugerir maneiras para melhorar a qualidade da decisão; 2) os erros e vieses cognitivos revelam repetidamente os processos psicológicos que governam o julgamento; e, 3) erros ajudam a mapear os instintos humanos indicando quais princípios estatísticos ou lógicos que são não-intuitivos.

Os vieses cognitivos definidos por Kahneman e Tversky (1979) foram os efeitos certeza, reflexo e isolamento, sintetizados no Quadro 1.

⁴ Não é o foco deste texto.

Quadro 1. Vieses de análise da Teoria do Prospecto

Efeito	Descrição
Certeza	Refere-se à preferência dada por um indivíduo por um ganho certo em relação a um ganho apenas provável, ou seja, as pessoas mostram tendência de dar maior peso as opções que tem alta probabilidade de ocorrer, se comparado com as opções apenas prováveis, mesmo que estas tenham lucratividade maior, o que caracteriza certa aversão ao risco quando se trata de escolhas que envolvem ganhos seguros.
Reflexo	Refere-se a uma gama de testes que apresentam opções de escolha entre possibilidades de ganho ou diferentes possibilidades de perdas.
Isolamento	Refere-se ao fato de que os agentes financeiros com o objetivo de simplificar o processo de tomada de decisão, descartam as informações que são compartilhadas por todas as alternativas, concentrando-se basicamente nas diferentes escolhas entre uma questão e outra.

Fonte: Elaboração própria com base em Kahneman e Tversky (1979).

Segundo Dorow, et al. (2008), o efeito reflexo, ao contrário do campo dos ganhos, no qual a maioria das pessoas, dos agentes investidores, prefeririam resultados certos, ou seja, com cem por cento de chances de ocorrer os resultados prováveis. No campo de perdas os agentes tendem a se arriscar mais, do que sofrerem uma perda certa. Já o efeito isolamento demonstra que, de maneira geral, os indivíduos descartam componentes compartilhados por todas as probabilidades e concentram suas análises sobre componentes que distinguem as opções de escolhas, ou seja, observa-se que os investidores com o objetivo de simplificar o processo de decisão, são levados a preferências inconsistentes quando a mesma escolha é apresentada de formas dispares. O efeito isolamento foi o elemento chave utilizado por Kahneman e Tversky (1982) para o desenvolvimento da Teoria dos Prospectos (MINETTO, 2005).

Conforme Santos (2007), os três efeitos da Teoria do Prospecto, por meio de questões de múltipla escolha, confirmam a não consistência da utilidade esperada. Para o efeito certeza, foram feitas alternativas de ganhos, sendo que se fosse para escolher a opção com a maior "utilidade", as pessoas escolheriam a alternativa com o maior ganho e não com a maior probabilidade e menor ganho. Para o efeito reflexo, foram utilizadas as mesmas questões do efeito certeza, porém com o sinal invertido, ou seja, no campo das perdas as pessoas pesquisadas assinalaram as opções com maior risco, a fim de tentar diminuir a perda. E, por fim, o efeito isolamento, no qual é colocada uma situação válida para as duas alternativas, porém as pessoas tendem a não absorver aquela informação, levando em consideração apenas o que difere de uma alternativa e outra, mais uma vez viola os princípios da utilidade esperada no qual aquela informação deveria ser considerada, pois altera o resultado final.

Realizando uma síntese, se tem que a Teoria dos Prospectos mostra que os agentes investidores possuem uma tendência, de certa forma não racional, de tomar riscos em situações de perdas (com o objetivo de tentar mitigar a perda) e serem mais contidos em momentos de ganhos (optando por ganhos certos aos improváveis) (MILANEZ, 2003). Segundo Mineto (2005), esta teoria é a principal referência que tenta entender o comportamento dos investidores sobre as suas preferências e como os investidores avaliam os riscos.

Visando analisar os efeitos destas teorias, o presente trabalho pautou-se em realizar a pesquisa com acadêmicos de duas Instituições de Ensino Superior da região do Alto Vale do Itajaí, em Santa Catarina, sendo os aspectos metodológicos da pesquisa descritos a seguir.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa parte de uma análise qualitativa sobre o perfil dos acadêmicos de duas Instituições de Ensino Superior, adentrando em uma pesquisa quantitativa ao levantar e descrever os resultados. Quantitativa, pois necessita de recursos e técnicas de estatística descritiva, procurando traduzir em números os conhecimentos gerados. Quanto ao objetivo, esta pesquisa tem caráter descritivo, uma vez que registra, analisa e ordena dados, sem manipulá-los e tem como técnica padronizada de coleta de dados a partir de questionário (PRODANOV; FREITAS, 2013).

A população definida para a coleta de dados e análise foram os acadêmicos do curso de graduação em Ciências Contábeis de duas Instituições de Ensino da região do Alto Vale do Itajaí. Por questões éticas de pesquisa, optou-se em nomear as Instituições como *Instituição A* e *Instituição B*. A amostra compreendeu 276 acadêmicos que responderam ao instrumento de pesquisa, sendo que na *Instituição A* resultou em 173 questionários respondidos e na *Instituição B* foram 103 questionários respondidos.

Quanto ao instrumento de pesquisa, utilizou-se uma adaptação do questionário de Barros e Felipe (2015) e Haubert; Lima e Lima (2014). As questões foram distribuídas da seguinte forma: a primeira parte relacionada ao perfil demográfico e econômico dos alunos; a segunda parte⁵ relacionada as Teorias do Prospecto e Teoria da Utilidade Esperada.

As demais perguntas, relacionadas com investimentos auxilia no processo de identificação do perfil do investidor. Para aplicação dos questionários foi necessário um agendamento com os coordenadores dos cursos de Ciências Contábeis da *Instituição A* e *Instituição B*, apresentando-lhes a pesquisa e verificando a possibilidade em aplicar o instrumento aos acadêmicos. Com autorização,

⁵ No questionário aplicado, as questões que foram utilizadas para estas análises compreendem das questões de 12 a 15, que se baseiam no efeito Certeza, as questões 16 e 17 para observar o efeito Reflexo e as questões 18 e 19 para verificar as questões do efeito Isolamento.

os questionários foram aplicados no decorrer do mês de novembro de 2016, em cada turma das instituições pesquisadas.

Para tabulação dos dados foram utilizadas planilhas eletrônicas do *Microsoft Excel*. Posteriormente, os mesmos foram organizados em Tabelas com a utilização da estatística descritiva com o enfoque para a técnica de percentuais para análise dos dados. Portanto, o estudo objetivou a verificação de se os graduandos possuem suscetibilidade aos três efeitos da Teoria do Prospecto e ainda avaliar as diferenças de perfil de investidor entre os estudantes. Os dados coletados e tabulados estão descritos na próxima seção.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Nesta primeira etapa são elencados os dados socioeconômicos dos acadêmicos da *Instituição A* e *Instituição B*. A Tabela 1, demonstra as informações sobre a idade, gênero, ramo de atividade, tempo de atuação na empresa, renda individual, familiar e há quanto tempo os alunos investem, com o objetivo de conhecer a amostra estudada.

Tabela 1. Idade, gênero, atividade, tempo de atuação na empresa, renda individual e familiar e tempo de investimento dos acadêmicos da Instituição A

Descrição dos itens analisados		Quant. Respondentes	%
Idade	18 a 25 anos	140	81%
	26 a 30 anos	20	12%
	31 a 40 anos	12	7%
	Acima de 41 anos	1	1%
	Total	173	100%
Gênero	Feminino	121	70%
	Masculino	51	29%
	Total	172	99%
Ramo de Atividade	Industria	30	17%
	Comércio	59	34%
	Serviços	68	40%
	Não responderam	16	9%
	Total	173	100%
Quanto tempo atua na empresa	Menos de 5 anos	136	78%
	Entre 6 e 10 anos	13	8%
	Entre 11 e 15 anos	3	2%

	Entre 16 e 20 anos	2	1%
	Entre 21 e 25 anos	0	0%
	Entre 26 e 30 anos	0	0%
	Mais de 31 anos	2	1%
	Não responderam	17	10%
	Total	173	100%
Renda Mensal Individual	Até 1.000,00	26	15%
	Entre 1.000,01 e 2.000,00	94	54%
	Entre 2.000,01 e 3.000,00	32	18%
	Entre 3.000,01 e 4.000,00	7	4%
	Entre 4.000,01 e 10.000,00	3	2%
	Mais de 10.000,01	1	1%
	Não responderam	10	6%
	Total	173	100%
Renda Mensal Familiar	Até 1.000,00	2	1%
	Entre 1.000,01 e 2.000,00	21	12%
	Entre 2.000,01 e 3.000,00	35	20%
	Entre 3.000,01 e 4.000,00	35	20%
	Entre 4.000,01 e 10.000,00	69	41%
	Mais de 10.000,01	7	4%
	Não responderam	4	2%
	Total	173	100%
Há quanto tempo você investe?	Menos de 1 ano	27	16%
	Entre 1 a 3 anos	30	17%
	Entre 3 e 5 anos	10	6%
	Mais de 5 anos	12	7%
	Não sou investidor	89	51%
	Não responderam	5	3%
		Total	173

Fonte: Dados da pesquisa.

Desta forma, notou-se que a maior parte dos acadêmicos, 81% dos respondentes, possuem de 18 a 25 anos e 70% são do sexo feminino. Quando analisado o ramo de atividade que os

acadêmicos da *Instituição A* estão atuando⁶, observou-se que a concentração ficou no setor de serviços e comércio com 40% e 34%, respectivamente.

Quanto ao tempo de atuação na empresa, verificou-se que 78% trabalham menos de 5 anos nas organizações, algo que não foi surpresa, tendo em vista que a maior parte da amostra apresentava-se com faixa etária entre 18 a 25 anos. A renda individual dos pesquisados, sobremaneira, está compreendida entre R\$ 1.000,00 e R\$ 2.000,00 e, sendo a renda mensal familiar entre R\$ 2.000,0 e R\$ 10.000,00. O que chama atenção e que pode ter relação com o perfil de investidor é que 51% dos respondentes disseram não ser investidor.

Analogamente, na Tabela 2, elenca-se os dados para a pesquisa com os acadêmicos da *Instituição B*. Assim como na *Instituição A*, 88% possuem entre 18 e 25 anos.

Tabela 2. Idade, gênero, atividade, tempo de atuação na empresa, renda individual e familiar e tempo de investimento dos acadêmicos da Instituição B

Descrição dos itens analisados		Quantidade de respondentes	%
Idade	18 a 25 anos	91	88%
	26 a 30 anos	10	10%
	31 a 40 anos	1	1%
	Acima de 41 anos	1	1%
	Total	103	100%
Gênero	Feminino	77	75%
	Masculino	26	25%
	Total	103	100%
Ramo de Atividade	Industria	7	7%
	Comércio	19	18%
	Serviços	69	67%
	Não responderam	8	8%
	Total	103	100%
Quanto tempo atua na empresa	Menos de 5 anos	87	85%
	Entre 6 e 10 anos	6	6%
	Entre 11 e 15 anos	1	1%
	Entre 16 e 20 anos	2	2%

⁶ Deve-se lembrar que este resultado é um registro para o período de novembro de 2016, podendo esta situação já ter se modificado.

	Entre 21 e 25 anos	0	0%
	Entre 26 e 30 anos	0	0%
	Mais de 31 anos	0	0%
	Não responderam	6	6%
	Total	103	100%
Renda Mensal Individual	Até 1.000,00	11	11%
	Entre 1.000,01 e 2.000,00	62	60%
	Entre 2.000,01 e 3.000,00	18	17%
	Entre 3.000,01 e 4.000,00	1	1%
	Entre 4.000,01 e 10.000,00	0	0%
	Mais de 10.000,01	0	0%
	Não responderam	11	11%
	Total	103	100%
Renda Mensal Familiar	Até 1.000,00	3	3%
	Entre 1.000,01 e 2.000,00	18	17%
	Entre 2.000,01 e 3.000,00	29	28%
	Entre 3.000,01 e 4.000,00	23	22%
	Entre 4.000,01 e 10.000,00	20	20%
	Mais de 10.000,01	4	4%
	Não responderam	6	6%
	Total	103	100%
Há quanto tempo você investe?	Menos de 1 ano	10	10%
	Entre 1 a 3 anos	17	16%
	Entre 3 e 5 anos	4	4%
	Mais de 5 anos	4	4%
	Não sou investidor	66	64%
	Não responderam	2	2%
		Total	103

Fonte: Dados da pesquisa.

Em comparação a *Instituição A*, os acadêmicos da *Instituição B* atuam, principalmente, na área de Serviços, 67% deles. Para os demais dados, há semelhança com os respondidos e analisados para *Instituição A*. Um dado que também merece ser descrito é que mais da metade dos acadêmicos, 64% dos respondentes, disseram não investir.

Segundo Mineto (2005), quanto mais jovem o investidor, maior sua propensão ao risco, levando em consideração o fato de ter mais tempo para recuperar o dinheiro perdido. Entretanto, verifica-se que os acadêmicos das Instituições analisadas não estão investindo. Visando entender o seu perfil, a Tabela 3 demonstra, para todos os respondentes, somando *Instituição A* e *B*, sobre o questionamento do seu perfil de investidor (conservador, moderado ou agressivo). Aqui é importante frisar que a pergunta para a classificação dos investidores em conservador, moderado ou agressivo foi respondida por todos os elementos da amostra, mesmo por aqueles que responderam em pergunta anterior que ainda não faziam investimentos.

Tabela 3. Perfil do investidor dos acadêmicos da Instituição A e Instituição B

Descrição dos itens analisados		Quantidade de respondentes	%
Idade	18 a 25 anos	231	84%
	26 a 30 anos	30	11%
	31 a 40 anos	13	5%
	Acima de 41 anos	2	0,5%
	Total	276	100%
Em seus investimentos você prefere	Conservador	123	45%
	Moderado	135	49%
	Agressivo	6	2%
	Não responderam	12	4%
	Total	276	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que a maior parte dos respondentes, 94% se consideram investidores moderados a conservadores, não indo de encontro com o descrito por Mineto (2005). A próxima etapa consiste em uma análise separada da *Instituição A* e *Instituição B* no que diz respeito às decisões que os agentes (acadêmicos) tomariam em situações hipotéticas do mercado financeiro.

Percebe-se, na Tabela 4, que os acadêmicos da *Instituição A*, quando questionados sobre “uma situação de ganho elevado, de repente uma perda significativa, porém não diminuindo do valor inicialmente investido” quase 79% optaram por não tomar atitude, mas ficariam preocupados e também transfeririam parte do capital para investimentos menos arriscados. Sendo assim, verifica-se por esta atitude que podem ser consideradas de perfil de investidor moderado, o que vai de

encontro ao que especifica Haubert, Lima e Lima (2013) quando destacam que investidores moderados querem ganhar dinheiro e aceitam algum tipo de risco.

Tabela 4. Perfil do investidor dos acadêmicos da Instituição A

Descrição dos itens analisados		Quantidade de respondentes	%
Q 20 - Em seus investimentos você prefere ser	Conservador: opta por risco baixo	76	44%
	Moderado: opta por risco baixo e maior	86	50%
	Agressivo: Investe prod. de risco alto	5	3%
	Não responderam	6	3%
	Total	173	100%
Q 21 - Inicialmente tinha R\$75.000,00, logo esse valor cresceu para R\$ 100.000,00. E de repente caiu para R\$ 85.000,00	Investiria mais	7	4%
	Ficaria preocupado, mas não tomaria qualquer ação	37	21,5%
	Transferiria parte dos recursos p/ investimentos menos arriscados	98	57%
	Resgataria integralmente o investimento	30	17%
	Não responderam	1	0,5%
Total	173	100%	
Q 22 - Qual alternativa hipotética atenderia melhor sua expectativa de retorno?	Favorável: Ganhar 13%; Desfavorável: Ganhar 13%	11	6%
	Favorável: Ganhar 18%; Manter o capital	57	33%
	Favorável: Ganhar 30%; Desfavorável: Perder 5%	62	36%
	Favorável: Ganhar 45%; Perder 15%	40	23%
	Não responderam	3	2%
Total	173	100%	

Fonte: Dados da pesquisa

Ainda com relação aos dados da Tabela 4, questão 22 para *Instituição A*, embora 69% tenham preferido ganhar 18% e manter o capital ou ganhar 30% e perder 5%, um percentual relevante, ou seja, quase um quarto dos respondentes, optaram por ganhar 45% e perder 15%. O que denota características agressivas, uma vez que segundo Haubert, Lima e Lima (2015) o investidor agressivo não tem medo de perder o que aplicou, assume o prejuízo e parte para novos investimentos.

Dessa forma percebe-se que há uma incoerência no que os acadêmicos da *Instituição A* consideraram ser, no qual 94% se consideram conservador e moderado, entretanto assinalaram opções consideradas para um perfil tendendo ao agressivo. Nessa questão pode-se confirmar o relato de Mineto (2005), que sugere que os jovens são mais propensos ao risco (embora não se considerem), uma vez que a maior parte dos respondentes são jovens.

Na Tabela 5 é possível observar os dados para o perfil do investidor dos acadêmicos da *Instituição B*. Quanto a questão 20, observou-se que 93% deles se consideram de perfil moderado e agressivo, percentual muito próximo do levantado para os acadêmicos da *Instituição A*.

Tabela 5. Perfil do investidor dos acadêmicos da Instituição B

Descrição dos itens analisados		Quantidade de respondentes	%
Q 20 - Em seus investimentos você prefere ser	Conservador: opta por risco baixo	47	46%
	Moderado: opta por risco baixo e maior	49	47%
	Agressivo: Investe prod. de risco alto	1	1%
	Não responderam	6	6%
	Total:	103	100%
Q 21 - Inicialmente tinha R\$75.000,00, logo esse valor cresceu para R\$ 100.000,00. E de repente caiu para R\$ 85.000,00	Investiria mais	7	7%
	Ficaria preocupado, mas não tomaria ação	14	14%
	Transferiria parte dos recursos p/ investimentos menos arriscados	49	47%
	Resgataria integralmente o investimento	28	27%
	Não responderam	5	5%
Total	103	100%	
Q 22 - Qual alternativa hipotética atenderia melhor sua expectativa de retorno?	Favorável: Ganhar 13%; Desfavorável: Ganhar 13%	7	7%
	Favorável: Ganhar 18%; Manter o capital	36	35%
	Favorável: Ganhar 30%; Desfavorável: Perder 5%	29	28%
	Favorável: Ganhar 45%; Perder 15%	26	25%
	Não responderam	5	5%
Total	103	100%	

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto a questão 21, percebe-se que 74% transfeririam parte dos recursos para investimentos menos arriscados e resgatariam integralmente o investimento, atitudes essas moderada e conservadora. Segundo Haubert, Lima e Lima (2014) o investidor conservador não tem objetivo de ganhar, apenas deseja preservar seu capital. Nessa situação em que resgatariam integralmente o investimento demonstram que não querem correr nenhum tipo de risco. Esse resultado confirma o perfil de investidor que os próprios acadêmicos informaram possuir, conforme Tabela 3. Em comparação com os acadêmicos da *Instituição A*, pode se dizer que os acadêmicos da *Instituição B* possuem uma tendência maior para o perfil de investidor conservador.

Ainda tratando da análise da Tabela 5, para a questão 22, nota-se uma aproximação com os resultados apurados na *Instituição A*, uma vez que, embora 63% assinalaram decisões de um perfil conservador a moderado, um quarto dos estudantes arriscariam perder 15% para uma chance de ganhar 45%. Mais uma vez, palavras de Mineto (2005), os jovens são mais propensos ao risco. Baseado nas teorias relacionadas a finanças comportamentais, que veio para explicar algumas reações dos agentes financeiros diante das diversas situações que o mercado financeiro oferece, como também baseado nos resultados obtidos no artigo de Barros e Felipe (2015), este tem o propósito de averiguar os vieses cognitivos dentro das perspectivas do efeito certeza, reflexo e isolamento.

Conforme dados tabulados na Tabela 6, percebe-se que na Teoria dos Prospectos, os agentes tendem a dar maior peso as probabilidades com maior chance de ocorrer. Nessas questões em que há situações de ganhos, a maioria dos acadêmicos preferem alternativas com maiores chances, mesmo que o ganho seja inferior a outra alternativa. Confirmando o que diz a Teoria do Prospecto, no efeito certeza, no campo dos ganhos os agentes são avessos ao risco.

O efeito reflexo, outro propósito do artigo, constante nas questões 16 e 17, que transforma as questões 13 e 14 do campo de ganhos para o campo de perdas, o estudo compara perdas certas e prováveis a fim de captar as decisões dos agentes nessas situações. Na questão 16 é possível identificar a presença do efeito reflexo, sendo que a maior parte dos acadêmicos optou por uma escolha mais arriscada no campo das perdas, bem como o que ocorreu no estudo sobre a Teoria do Prospecto, a qual destaca que no campo das perdas os agentes assumem mais riscos, com o objetivo de tentar diminuir a perda.

Em contrapartida, na questão 17 (relacionada à *Instituição A*), não se confirmou o efeito reflexo da Teoria do Prospecto, por considerar que houve equilíbrio nas respostas, o qual diverge dos resultados obtidos na pesquisa de Barros e Felipe (2015) em que os estudantes optaram em tentar minorar a perda, uma vez que assumem maior risco.

Tabela 6. Análise da Teoria do Prospecto da Instituição A

Questão altern.	Descrição	Total	% (total)	Questão/altern.	Descrição	Total	% (total)
Q 12A	33% p/ ganhar 2.500 66% p/ ganhar 2.400 1% p/ ganhar 0	62	36%	Q 12B	100% p/ ganhar 2.400	110	64%
Q 13A	80% p/ ganhar 4.000 20% p/ ganhar 0	45	26%	Q 13B	100% p/ ganhar 3.000	125	72%
Q 14A	20% p/ ganhar 4.000 80% p/ ganhar 0	69	40%	Q 14B	25% p/ ganhar 3.000 75% p/ ganhar 0	100	58%
Q 15A	50% p/ ganhar viagem 3 semanas 50% p/ ganhar nada	36	21%	Q 15B	100% p/ ganhar viagem 1 semana	133	77%
Q 16A	80% p/ perder 4.000 20% p/ perder 0	125	72%	Q 16B	100% p/ perder 3.000	44	25%
Q 17A	20% p/ perder 4.000 80% p/ perder 0	85	49%	Q 17B	25% p/ perder 3.000 75% p/ perder 0	84	49%
Q 18A	50% p/ ganhar 1.000 50% p/ ganhar 0	61	35%	Q 18B	100% p/ ganhar 500	110	64%
Q 19A	50% p/ perder 1.000 50% p/perder 0	97	56%	Q 19B	100% p/ perder 500	76	44%

Fonte: Dados da pesquisa.

As questões 18 e 19 (*Instituição A*), são questões relacionadas ao efeito isolamento, no qual a Teoria do Prospecto relata que os agentes financeiros com o objetivo de simplificar o processo de tomada de decisão, descartam as informações que são compartilhadas por todas as alternativas, concentrando-se basicamente nas diferentes escolhas entre uma questão e outra. De fato, nos resultados apurados para os acadêmicos da *Instituição A* nota-se que estes demonstraram ignorar a

informação comum, e da mesma forma que os resultados anteriormente apurados, para ganhos preferem o certo e para perdas, arriscam. Os dados convergem com na pesquisa de Barros e Felipe (2015) no qual a maior parte dos estudantes também confirmaram o efeito isolamento.

Nos resultados apurados para as respostas dos acadêmicos da *Instituição B*, Tabela 7 (abaixo), nas questões relacionadas ao efeito certeza nota-se que as questões 12 e 14 - devido a uma pequena diferença de percentual (50% versus 49% e 44% versus 51%, respectivamente)-, não foi observado o efeito certeza, contrariando assim⁷, os resultados do estudo de Barros e Felipe (2015) no qual essas questões foram todas com percentual significativamente maior para as chances de cem por cento, ou com maior probabilidade no campo dos ganhos, e também contrariando os resultados obtidos da *Instituição A*, cujo resultado também foi significativo para o efeito certeza. Quanto as questões 13 e 15 se confirmou o efeito certeza, desse modo, foi de encontro ao artigo de Barros e Felipe (2015) e aos resultados da *Instituição A*.

⁷ Deve-se levar em consideração que está sendo analisando dados de indivíduos que possuem visões e perfis diferentes, logo, não se pode esperar sempre os mesmos resultados. As especificidades particulares devem ser levadas em consideração, assim como demais fatores também podem interferir nestes dados, a exemplo: o país ou região a qual estão inseridos os agentes; a cultura; a formação sócio espacial do território, etc.

Tabela 7. Análise da Teoria do Prospecto da Instituição B

Questão altern.	Descrição	Total	% (total)	Questão/altern.	Descrição	Total	% (total)
Q 12A	33% p/ ganhar 2.500 66% p/ ganhar 2.400 1% p/ ganhar 0	50	49%	Q 12B	100% p/ ganhar 2.400	51	50%
Q 13A	80% p/ ganhar 4.000 20% p/ ganhar 0	26	25%	Q 13B	100% p/ ganhar 3.000	74	72%
Q 14A	20% p/ ganhar 4.000 80% p/ ganhar 0	45	44%	Q 14B	25% p/ ganhar 3.000 75% p/ ganhar 0	53	51%
Q 15A	50% p/ ganhar viagem 3 semanas 50% p/ ganhar nada	17	17%	Q 15B	100% p/ ganhar viagem 1 semana	81	79%
Q 16A	80% p/ perder 4.000 20% p/ perder 0	70	68%	Q 16B	100% p/ perder 3.000	27	26%
Q 17A	20% p/ perder 4.000 80% p/ perder 0	54	52%	Q 17B	25% p/ perder 3.000 75% p/ perder 0	44	43%
Q 18A	50% p/ ganhar 1.000 50% p/ ganhar 0	44	43%	Q 18B	100% p/ ganhar 500	58	56%
Q 19A	50% p/ perder 1.000 50% p/perder 0	47	46%	Q 19B	100% p/ perder 500	55	53%

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto ao efeito reflexo, para os acadêmicos da *Instituição B*, contrariando os resultados obtidos para os acadêmicos da *Instituição A*, as questões 16 e 17 confirmam os estudos de Barros e Felipe (2015) no qual verificou-se que a tendência de se escolher probabilidades altas no campo dos ganhos é substituída por escolhas arriscadas no campo das perdas, teoria afirmada por Kahneman e Tversky (1979) como efeito reflexo.

Além disso no efeito isolamento, para os dados coletados na *Instituição B*, pode-se notar que a maior parcela dos respondentes preferiram as maiores probabilidades tanto no campo dos ganhos quanto no campo das perdas, o que diverge dos dados obtidos na *Instituição A* e do estudo de Barros e Felipe (2015), que concluíram que os agentes optaram pelas maiores probabilidades no campo dos ganhos (questão 18), enquanto que no campo de perdas (questão 19) optaram pela opção com menor probabilidade, ou seja, maior risco, o que vai de encontro ao descrito por Mineto (2005) quando diz que os jovens são propensos a arriscar-se mais, embora não assumam.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base nos estudos de Haubert, Lima e Lima (2014) e Barros e Felipe (2015), presente pesquisa objetivou verificar o perfil do investidor e os efeitos das Teorias do Prospecto e da Utilidade Esperada dos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis de duas Instituições de Ensino Superior do Alto Vale do Itajaí, Santa Catarina.

Os resultados demonstram, quanto ao perfil, que a maior parte dos respondentes é de jovens e do sexo feminino. A maior parte dos acadêmicos não se caracteriza como investidor, o que chama a atenção uma vez que estudam em área relacionada às finanças e ao mercado financeiro. Ainda, verificou-se que a maior parte dos respondentes, tanto na *Instituição A*, quanto na *Instituição B* trabalham menos de cinco anos nas empresas em que exercem suas atividades atualmente, sendo a maioria no setor de Comércio – *Instituição A* – e Serviços – *Instituição B*.

Com relação ao perfil de investidor, os acadêmicos das duas Instituições, em sua maioria, identificaram-se com o perfil entre moderado a conservador. No entanto, aproximadamente um quarto dos alunos, tanto da *Instituição A* quanto da *Instituição B* se mostraram também agressivos.

Quanto aos efeitos da Teoria do Prospecto, na *Instituição A*, foi possível identificar o efeito certeza, uma vez que a maior parte dos acadêmicos optou por alternativas com ganhos certos. Também se observou o efeito isolamento, sendo que o fato de haver uma situação de ganho de mil reais dada as duas alternativas, não afetou nas escolhas, os respondentes continuaram preferindo a probabilidade maior para o campo dos ganhos avessos ao risco e a probabilidade menor no campo das perdas, ou seja, arriscando-se mais. Em relação aos acadêmicos da *Instituição B*, as respostas confirmaram o efeito reflexo, no qual a maior parte deles optaram por arriscar, no campo das perdas, tentando mitigar sua perda.

Assim, se verificou que, quanto ao perfil de investidor, os acadêmicos das duas Instituições, em sua maioria, julgaram ter o perfil entre moderado a conservador, no entanto aproximadamente

um quarto dos alunos, tanto da *Instituição A* quanto da *Instituição B*, a partir de questionamentos da Teoria do Prospecto, escolheram opções mais agressivas. Este resultado vai ao encontro do estudo de Mineto (2005) sobre o perfil dos jovens, e está em conformidade com o perfil da amostra utilizada, sobretudo jovens de 18 a 25 anos.

Em relação aos três efeitos da Teoria dos Prospectos observa-se que para os acadêmicos da *Instituição A* confirmaram-se os efeitos certeza e isolamento e para os acadêmicos da *Instituição B* se confirmou o efeito reflexo.

A Teoria da Utilidade Esperada também foi percebida nas análises, pois a TUElenca que as pessoas tomam decisões financeiras não pelos vieses cognitivos, ou fatores psicológicos, mas sim analisam todas as informações de modo objetivo e racional, almejando a "utilidade esperada", assim como fizeram os acadêmicos assumirem maiores riscos diante de incertezas, ao invés de permanecerem em zona de segurança.

Desta forma, sugere-se para futuras pesquisas a replicação do estudo para acadêmicos de outros cursos e Instituições para verificar se as Teorias do Prospecto e da Utilidade Esperada são confirmadas.

Nota de agradecimento: De uma forma muito especial, gostaria de agradecer a orientação do Prof.º Dr.: Anderson Dorow, no qual me sugeriu este tema: teoria do Prospecto, e despertou minha curiosidade em pesquisas que giram em torno do mesmo.

REFERÊNCIAS

BERNOULLI, D.. Exposition of a new theory on the measurement of risk. **Econometrica**, v. 22, n. 1, p. 23-36, 1954.

CHEROBIM A. P. M. S; ESPEJO M.M.S.B. **Finanças pessoais: conhecer para enriquecer!** São Paulo: Atlas, 2010.

CUSINATO, R. T .**Teoria da decisão sob incerteza e a hipótese da utilidade esperada: conceitos analíticos e paradoxos.** 2003 174f. Dissertação mestrado curso de Pós-graduação em economia da UFRGS, Porto Alegre, 2003.

FRANKENBERG, L. **Seu futuro financeiro.** Rio de Janeiro: Campus, 1999.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, C. R. M.; LIMA, M. V. A. Finanças Comportamentais: uma investigação com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu portugueses. **Revista de Ciências da Administração**, v. 16, n. 38, p. 183-195, 2014.

KAHNEMAN, D.; SMITH, V.. Fundamentos de Economia Comportamental e Experimental. *Advanced information on the Prize in Economic Sciences*. 2002, 17. Dezembro, 2002

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, Y. Prospect Theory: Na Analyses of Decisions under Risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-292, 1979.

KEYNES, John M. **The General theory of Employment, Interest and Money**. Cambridge: MacMillan Cambridge University Press, 1936.

LAVARDA, C. E. F; GUBIANI, C. A. **Vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão orçamentária de alunos de programas de pós-graduação em ciências contábeis do Brasil**. 2010 17f. Dissertação (Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis) - Instituição Regional de Blumenau, 2010

LIMA, V. L. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE-eletrônica**, v. 2, n. 1, 2003.

MACEDO, J. S. **Teoria do Prospecto: Uma Investigação Utilizando Simulação de Investimentos**. 2003 203f. Tese de Doutorado apresentada no Programa de Engenharia de Produção e Sistemas da Instituição Federal de Santa Catarina, 2003.

MARSHALL, Alfred. **Elementos de Economia Industrial**. (1892). Coleção Os Clássicos.

MILANEZ, D. Y. **Finanças comportamentais no Brasil**. 2003. 53f. Dissertação (Mestrado em Economia das Instituições e do Desenvolvimento) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2003.

MINEIRO, A. A. C. **Aplicação de programação não-linear como ferramenta de auxílio à tomada de decisão na gestão de um clube de investimento**. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção, Instituição Federal de Itajubá, Itajubá, 2007.

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

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C.; “**Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**”, 2. Edição, Novo Hamburgo, 2013. Acesso em: 15 de nov de 2016. Disponível em: <<http://www.feevale.br/Comum/midias/8807f05a-14d0-4d5b-b1ad-1538f3aef538/E-book%20Metodologia%20do%20Trabalho%20Cientifico.pdf>>

ROSSIMAR, L.O. Teoria do prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão. **Revista Pretexto**, v. 16, n 3, p. 106-121, 2015.

SANTOS, B. Q. A. **Finanças comportamentais: diversificação ingênua em planos de previdência de contribuição definida no Brasil**. 2007. 69f. Dissertação (Mestrado em Administração) -Pontifícia Instituição Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

SCHMIDT, P.; OTT, E.; SANTOS, J.L.; FERNANDES A.C. Perfil dos alunos do curso de ciências contábeis de instituições de ensino do sul do Brasil. **ConTexto**,v. 12, n 21, p. 87-104, 2012

VARIAN, H. R. **Microeconomia: uma abordagem moderna**. 8ª Edição. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2012.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GARCIA, M.**Fundamentos da Economia**. 4. ed.São Paulo: Saraiva, 2012.

VIANNA, C.R.S. **Avaliando questionários de risco e o comportamento do investidor sobre a ótica de behavioralfinance**. 2005. 89f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Fundação Getulio Vargas, 2005

YOSHINAGA, C. E.; RAMALHO, T. B. Finanças Comportamentais no Brasil: uma aplicação da teoria da perspectiva em potenciais investidores. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 16, n. 53, p. 594-615, 2014.

ZINDEL, M. T. L. **Finanças comportamentais: o viés cognitivo excesso de confiança em investidores e sua relação com as bases biológicas**. 2008 138f. Tese (Pós-Graduação em Engenharia de Produção) - Instituição Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico. Florianópolis, 2008.