

Área Temática: 6 FIN – Finanças

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: UMA APLICAÇÃO DA TEORIA DA
PERSPECTIVA EM EMPREENDEDORES DO LITORAL NORTE PAULISTA**

Resumo

O processo decisório dos indivíduos não é composto de decisões tomadas de maneira totalmente racional, mas recebe influência de aspectos comportamentais e psicológicos. Entre as pesquisas consideradas essenciais sobre o tema destaca-se o trabalho de Kahneman e Tversky (1979). O presente trabalho tem como objetivo replicar a investigação empírica avaliando o processo decisório de empreendedores, buscando agregar novos dados empíricos às pesquisas já realizadas, destacando semelhanças e possíveis diferenças. Como objetivos específicos estabelecem-se: (1) a compilação das pesquisas realizadas anteriormente no Brasil sobre o tema; (2) a comparação dos resultados entre elas; e (3) a agregação e comparação dos dados pesquisados às replicações anteriores da pesquisa. Este estudo foi realizado através de uma pesquisa aplicada, descritiva e quantitativa, realizada entre empreendedores da região do Litoral Norte Paulista. Concluiu-se que o comportamento decisório dos indivíduos se assemelha ao longo do tempo, independentemente de sua cultura, formação e nível de instrução financeira, demonstrando a racionalidade limitada e o uso de atalhos mentais para a tomada de decisão.

Palavras-chave: processo decisório; tomada de decisão; vieses e heurísticas.

Abstract

The decision-making process of individuals is not composed of decisions made in a totally rational way, but receives influence from behavioral and psychological aspects. Among the studies considered essential on the subject stands out the work of Kahneman and Tversky (1979). The present work aims to replicate the empirical investigation evaluating the decision-making process of entrepreneurs, seeking to add new empirical data to the research already carried out, highlighting similarities and possible differences. The specific objectives are: (1) the compilation of previous research in Brazil on the subject; (2) the comparison of the results between them; and (3) the aggregation and comparison of the data researched to previous replications of the research. This study was carried out through an applied, descriptive and quantitative research, carried out among entrepreneurs from the North Coast region of São Paulo. It was concluded that the decision-making behavior of individuals is similar over time, regardless of their culture, training and level of financial education, demonstrating limited rationality and the use of mental shortcuts for decision making.

Keywords: decision-making process; decision-making; vieses and heuristics.

1. INTRODUÇÃO

A qualidade das decisões tomadas pelos indivíduos pode ser considerada fator fundamental que impacta a eficácia e a eficiência dos resultados a serem alcançados. No passado, acreditou-se que as decisões poderiam ser tomadas de forma totalmente planejada e racional. Simon (1957) trouxe em seus estudos uma mudança desse paradigma, afirmando que as decisões dos indivíduos são influenciadas por sua racionalidade limitada. Para este autor, tais limitações referem-se a hábitos, habilidades, velocidade do processo mental, valores e concepções de mundo, e extensão do seu conhecimento, dentre outros. Assim, pode-se dizer que o ser humano estaria apto a escolher apenas, entre um número limitado de alternativas, aquela que lhe parecesse primariamente satisfatória, dentro de suas limitações racionais pessoais.

Tomando-se a racionalidade limitada como ponto de partida, outros pesquisadores dedicaram-se ao estudo da tomada de decisões com um enfoque comportamental e psicológico. Nesse sentido, Kahneman e Tversky (1979) perceberam que existe disparidade entre as decisões que indivíduos tomam frente a um problema quando este é apresentado de diferentes formas, o que foi chamado de efeito *framing*. Este efeito foi estudado e explicado através da teoria das perspectivas (ou teoria do prospecto), que preconiza a utilização de atalhos mentais pelos indivíduos, baseados em suas experiências anteriores ou regras simplificadoras, denominadas heurísticas (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979).

A partir das pesquisas desenvolvidas por Kahneman e Tversky, outros pesquisadores também se dedicaram a entender as influências comportamentais e psicológicas na tomada de decisões. Em todo o mundo, autores procuraram replicar a investigação seminal de Kahneman e Tversky (1979). Particularmente no Brasil, trabalhos como Kimura, Basso e Krauter (2006), Rogers et al. (2007), Lemenhe (2007), Rogers, Favato e Securato (2008), Melo (2008), Côrtes (2008), Silva et al. (2009), Torralvo (2010), Yoshinaga e Ramalho (2014), Barros e Felipe (2015), Martins et al. (2015), Tashiro e Capelato (2017) e Martins et al. (2018) replicam o trabalho Kahneman e Tversky (1979) em diferentes contextos e com diferentes objetos de pesquisa, tais como alunos de graduação e professores universitários, contabilistas, profissionais do mercado financeiro, alunos de pós-graduação, potenciais investidores, estudantes de graduação presencial e da educação à distância, entre outros.

Embora sejam grandes as semelhanças encontradas, diferenças podem ser também observadas, sobretudo no que diz respeito ao estudo das violações ao modelo racional. Percebe-se, desse modo, a possibilidade de novos estudos que venham agregar informações a este campo.

Nesse sentido, pretende-se incluir entre os grupos pesquisados a figura do empreendedor. Considera-se o papel deste ente como de fundamental importância para entender a dinâmica do capitalismo e do processo de destruição criadora, conceituado por Schumpeter (1961), no qual produtos, empresas e modelos de negócio são destruídos e substituídos por meio da inovação, que assume papel central como força motriz do sistema.

Tendo em vista que a tomada de decisão possui papel fundamental também no processo de inovação e criação de novos negócios, o problema de pesquisa que emerge neste trabalho é: as influências comportamentais e psicológicas afetam os empreendedores da mesma maneira que os outros públicos pesquisados nas replicações da pesquisa de Kahneman e Tversky?

Desse modo, o presente trabalho tem como objetivo replicar a investigação empírica de Kahneman e Tversky (1979), avaliando o processo decisório de empreendedores, buscando agregar novos dados empíricos às pesquisas já realizadas, destacando semelhanças e possíveis diferenças.

Como objetivos específicos estabelecem-se: (1) a compilação das pesquisas realizadas anteriormente no Brasil sobre o tema; (2) a comparação dos resultados entre elas; e (3) a agregação e comparação dos dados pesquisados às replicações anteriores da pesquisa.

Este estudo será realizado através de uma pesquisa aplicada, descritiva e quantitativa, realizada entre empreendedores e pequenos empresários da região do Litoral Norte do Estado de São Paulo.

Após esta introdução desenvolve-se o referencial teórico sobre o tema e as diretrizes metodológicas da pesquisa, seguindo-se a apresentação e discussão dos resultados e considerações finais do trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Com a descoberta empírica de que as decisões tomadas por um indivíduo ocorrem sob influências comportamentais e psicológicas, a economia e as finanças modernas passaram a ter algumas de suas bases questionadas. As evidências encontradas por pesquisas como a de Kahneman e Tversky (1979) contrariavam a ideia de que o homem é um ser perfeitamente racional, fazendo surgir como novo campo de estudo a Economia Comportamental e, por conseguinte, as Finanças Comportamentais (MELO, 2008).

A teoria das finanças comportamentais é pautada na existência de limites racionais apresentados pelos indivíduos durante o processo decisório. Kahneman e Tversky (1979) concluíram que as decisões são frequentemente tomadas por meio da utilização de processos decisórios simplificados (heurísticas) e são passíveis de erros sistemáticos (vieses cognitivos).

As finanças comportamentais representam um importante campo de investigação, por possibilitarem que atitudes não racionais dos investidores possam ser incorporadas nos processos de tomada de decisão entre alternativas financeiras. Dessa forma, as finanças comportamentais constituem um avanço teórico que busca diminuir o distanciamento entre a prática da tomada de decisão dos agentes econômicos e os modelos tradicionalmente aceitos baseados na moderna teoria de finanças (KIMURA; BASSO; KRAUTER, 2006). Este novo modelo incorpora aspectos da psicologia e da sociologia na busca de uma maior compreensão do processo decisório no mercado financeiro (CÔRTEZ, 2008).

O campo das finanças comportamentais têm ainda como objetivo identificar e compreender *frames* e ilusões cognitivas que fazem com que pessoas cometam erros sistemáticos de avaliação de valores, probabilidades e riscos, considerando que os indivíduos nem sempre agem racionalmente, pois estão propensos aos efeitos de tais ilusões cognitivas (ROGERS; FAVATO; SECURATO, 2008).

Em seus estudos, Kahneman e Tversky (1979) perceberam uma disparidade entre as decisões que os indivíduos tomam frente a um problema quando este é apresentado de diferentes formas. A esta disparidade chamaram de efeito *framing*. Este efeito foi estudado e explicado através da Teoria das Perspectivas (ou Teoria do Prospecto) que busca explicitar que a racionalidade dos agentes é limitada, e que, para tomar decisões, as pessoas utilizam de atalhos mentais baseados em suas experiências anteriores ou regras simplificadoras, denominadas heurísticas.

Ainda segundo Kahneman e Tversky (1979), as heurísticas mais comuns para os tomadores de decisão são o ‘efeito reflexão’, o ‘efeito certeza’ e o ‘efeito isolamento’. O ‘efeito reflexão’ ou aversão ao risco é identificado quando os indivíduos apresentam aversão ao risco quando há ganhos seguros e propensão ao risco quando não há como evitar perdas. O ‘efeito certeza’ está presente quando há maior valorização pelos indivíduos a eventos certos em relação aos eventos prováveis. O ‘efeito isolamento’ aparece quando o indivíduo busca simplificar o problema para poder tomar uma decisão (TASHIRO; CAPELATO, 2017).

A partir do artigo seminal de Kahneman e Tversky (1979), a Teoria da Perspectiva vem sendo aplicada em diversas pesquisas por todo o mundo, buscando investigar a presença dos ‘efeitos certeza’, ‘efeito reflexão’ e ‘efeito isolamento’.

No contexto brasileiro, a pesquisa de Kimura, Basso e Krauter (2006) optou em focar seu estudo na racionalidade e na irracionalidade simultâneas dos agentes organizacionais. A amostra brasileira indica a existência dos mesmos vieses encontrados pela amostra original de Kahneman e Tversky (1979). O distanciamento entre a teoria moderna de finanças e a prática em decisões financeiras sugere a abordagem das finanças comportamentais como uma alternativa para explicar o comportamento dos agentes econômicos.

Outra pesquisa que merece destaque é a de Rogers et al. (2007), que confirmou as evidências de que os agentes econômicos tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas no comportamento racional, e corroboram com os conceitos fundamentais da Teoria do Prospecto – efeito certeza, efeito reflexão e efeito isolamento; além de sugerir que os aspectos comportamentais na tomada de decisões mantêm-se com o tempo e são pouco influenciados por possíveis vieses culturais.

Lemenhe (2007), em sua dissertação de mestrado, analisa as preferências financeiras dos estudantes de graduação em situações hipotéticas que envolvem risco, bem como as consistências e inconsistências, destas preferências. O autor estuda a preferência dos respondentes com base na teoria da utilidade esperada, buscando identificar padrões.

Na pesquisa publicada por Rogers, Favato e Securato (2008), os autores verificaram se os vieses no processo cognitivo e limites ao aprendizado permanecem o mesmo em indivíduos com grau de instrução mais alta e educação financeira mais estruturada. Os achados da pesquisa estão em consonância com os resultados da pesquisa de Cruz, Kimura e Krauter (2003) e Kahneman e Tversky (1979), demonstrando que existem evidências que comprovam que os agentes podem cometer erros sistemáticos e esses não se comportam de maneira aleatória.

A pesquisa de Melo (2008) verificou se a aversão à perda apresenta diferentes níveis de identificação quando observamos a idade, gênero e ocupação dos pesquisados. Os resultados do estudo mostram indícios de influência da idade, do gênero e da ocupação, tanto em estudantes quanto em profissionais da área contábil, no nível de aversão à perda. No entanto, tais indícios não exercem influência significativa em relação à aversão, segundo a conclusão do autor.

O trabalho de Côrtes (2008) objetivou aplicar os conceitos das Finanças Comportamentais através da Teoria do Prospecto na tomada de decisões de investidores no Brasil. A amostra estudada indica que os decisores tendem a serem avessos ao risco no campo dos ganhos e propensos aos riscos no campo das perdas, demonstrando a necessidade dos estudos sobre a irracionalidade do investidor.

Silva et al. (2009) buscaram verificar em estudantes de Ciências Contábeis de uma universidade pública e duas faculdades particulares, a evolução racional no

processo decisório ao longo dos períodos do curso. Os autores também buscaram entender a influência do gênero para questões relacionadas a perdas e exposição ao risco. Os resultados indicaram que o período do aluno no curso não alterou o seu modo de perceber o risco ou a sua intensidade de aversão à perda. Em relação ao gênero, os autores observaram certa influência do gênero, pois os respondentes do sexo feminino demonstraram uma aversão mais acentuada ao risco do que os respondentes do sexo masculino.

O objeto de estudo de Torralvo (2010) consistiu em estudar os estudantes brasileiros de pós-graduação, no que tange a decisões de investimento. Os resultados apontaram para a existência de comportamentos enviesados, caracterizados pela presença dos já citados 'efeito certeza', 'efeito reflexão' e 'efeito isolamento'.

Yoshinaga e Ramalho (2014) avaliaram o processo decisório de funcionários (potenciais investidores) de uma importante instituição financeira nacional. Os resultados obtidos confirmaram a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, além de comprovarem que uma grande parcela do público amostral apresentou efetiva inconsistência em suas escolhas, indicando que suas decisões não foram tomadas de forma estritamente racional. Por meio de um modelo de regressão linear, os autores analisaram se as violações ao modelo racional estão relacionadas a características dos investidores, por meio de um modelo de regressão linear. Os resultados indicam que, em relação aos perfis, idade e renda apresentaram relação negativa com o total de violações.

Outra pesquisa que confirma a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento no processo de decisão foi realizada por Barros e Felipe (2015). Os autores evidenciaram também diferenças importantes quando da separação por gêneros.

Para Martins et al. (2015) o objetivo foi identificar em estudantes do curso de graduação em Ciências Contábeis a evolução racional no processo de tomada de decisão ao longo dos diversos períodos e a influência do gênero para as questões relacionadas às perdas e aversões aos riscos. Constatou-se que os discentes do curso de Ciências Contábeis das instituições de ensino pesquisadas utilizam-se de vieses cognitivos e emocionais na tomada de decisão.

Considerando a questão da influência do conhecimento prévio em finanças na formação dos processos decisórios e situações de investimento, Tashiro e Capelato (2017) concluíram, em sua pesquisa, que a existência de vieses cognitivos independe de tal conhecimento. Os resultados obtidos mostraram que os indivíduos não são perfeitamente racionais e cometem erros sistemáticos em processos de tomada de decisões. Concluíram ainda que a ausência do 'efeito educação financeira' sugere não existir mudança de comportamento nos indivíduos, no que se refere a tomada de decisões em investimentos, conforme seu nível de instrução financeira.

Martins et al. (2018) verificaram se os estudantes de graduação presencial e à distância apresentam uma perspectiva de risco diferenciada devido à modalidade de educação e também ao gênero. Os resultados corroboram com os achados de Kahneman e Tversky (1979), pois demonstram que independentemente do gênero e modalidade de ensino, seja de educação presencial ou de educação à distância, os alunos tomaram decisões de maneira semelhante, caracterizando o 'efeito certeza', devido a aversão ao risco nas escolhas que envolvem ganhos.

O Quadro 1 apresenta, de forma resumida, as pesquisas apresentadas neste referencial teórico, que replicaram o questionário de Kahneman e Tversky (1979) no contexto brasileiro:

Quadro 1 – Estudos que replicaram o questionário de Kahneman e Tversky (1979)

Autores	Ano	Público	Amostra	Conclusões
Kimura, Basso e Krauter	2006	Alunos e professores universitários	97 a 189	Resultados sugerem que os aspectos comportamentais na tomada de decisão mantêm-se ao longo do tempo e são pouco influenciados por possíveis vieses culturais.
Rogers et al.	2007	Alunos de graduação	114	Corroboram com a influência dos aspectos comportamentais e a baixa influência de vieses culturais no processo decisório. Ratificam, ainda, a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento.
Lemenhe	2007	Alunos de graduação	601	Conclui que há preferências explicadas pela Teoria da Utilidade Esperada, preferências explicadas pela Teoria do Prospecto e preferências que não são explicadas em ambas as teorias.
Rogers, Favato e Securato	2008	Alunos de graduação	186	Os resultados obtidos confirmam a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, porém não encontraram diferenças entre o comportamento decisório dos respondentes com maior ou menor instrução financeira.
Melo	2008	Alunos de graduação e contabilistas	91 e 425	Os resultados obtidos indicaram que não há influência significativa da idade, do gênero e da ocupação em relação à aversão a perda.
Côrtes	2008	Profissionais do mercado financeiro	40	Conclui que os decisores tendem a ser avessos ao risco no campo dos ganhos e propensos aos riscos no campo das perdas.
Silva et al.	2009	Alunos de graduação	216	Os autores concluem que não há relação no modo de perceber o risco ou intensidade de aversão à perda com os períodos do aluno no curso, ao contrário do gênero.
Torralvo	2010	Alunos de pós-graduação	206	Os resultados indicaram a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, nas decisões de investimento dos respondentes.
Yoshinaga e Ramalho	2014	Potenciais investidores	2590	Confirmaram a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, além de comprovarem que uma grande parcela dos respondentes apresentou inconsistência em suas escolhas, indicando que suas decisões não foram tomadas de forma estritamente racional.
Barros e Felipe	2015	Alunos de graduação	150	Os resultados indicaram a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, além de evidenciar diferenças importantes quando da separação por gêneros.
Martins et al.	2015	Alunos de graduação	273	Observou-se racionalidade limitada no processo decisório e que os respondentes utilizam vieses cognitivos e emocionais na tomada de decisão.
Tashiro e Capelato	2017	Alunos de graduação	124	Os resultados indicaram que há vieses cognitivos nos dois grupos estudados, havendo a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, e que isso independe do seu nível de educação financeira.
Martins et al.	2018	Estudantes de graduação presencial e à distância	102	Os resultados descrevem o efeito certeza, e que os alunos tomam decisões de maneira semelhante, não havendo relação entre elas e o gênero ou modalidade de ensino.

Fonte: Elaborado pelos autores, a partir de Yoshinaga e Ramalho (2014).

3. MATERIAL E MÉTODOS

Trata-se de uma pesquisa de natureza aplicada, e, quanto aos objetivos, é descritiva, corroborando com Lemenhe (2007), Melo (2008), Côrtes (2008), Torralvo (2010), Martins et al (2015) e Martins et al (2018). Quanto à sua abordagem, caracteriza-se como quantitativa, de maneira similar a Lemenhe (2007), Torralvo (2010), e Martins et al (2015) e Martins et al (2018). Quanto aos procedimentos, utiliza um levantamento de campo baseado no questionamento estruturado dos entrevistados, tal como Lemenhe (2007), Côrtes (2008), Silva et al. (2009), Torralvo (2010), Yoshinaga e Ramalho (2014), Barros e Felipe (2015), Martins et al (2015), Tashiro e Capelato (2017), Martins et al (2018).

Esta pesquisa foi realizada tendo como público alvo empreendedores e pequenos empresários do Litoral Norte do Estado de São Paulo, por meio da aplicação de questionários realizada pessoalmente pelos autores em três eventos ocorridos na cidade de Caraguatatuba-SP, a saber: (1) 2º Empreenda Caraguá realizado entre os dias 18 e 22 de setembro de 2019, (2) a Feira de Profissões (FEPRO), realizada em 26 de setembro de 2019, e (3) a Cerimônia de lançamento do Projeto Caraguatatuba Empreendedora IV, realizada em 17 de fevereiro de 2020.

A amostra foi obtida por conveniência, e os dados coletados foram analisados por meio de estatística descritiva. Foi também realizada uma comparação entre os resultados obtidos nesta pesquisa e os resultados obtidos em estudos similares realizados anteriormente.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os dados obtidos revelam que a maior incidência da população estudada possui entre 20 e 29 anos, representando 38,46% do total de respondentes, e demonstrando uma média de idade de 38 anos, conforme pode ser visto na Tabela 1.

Observa-se também que o percentual dos respondentes vai caindo conforme a faixa etária, o que pode indicar, em relação à amostra, uma maior quantidade de empreendedores mais jovens.

Tabela 1 – Questão 1

Faixa etária	Qtd.	%
De 17 a 19 anos	17	10,06%
De 20 a 29 anos	65	38,46%
De 30 a 39 anos	42	24,85%
De 40 a 49 anos	28	16,57%
De 50 a 59 anos	14	8,28%
Acima de 60 anos	3	1,78%
Total	169	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

Em relação ao gênero dos respondentes, 65,29% pertence ao sexo feminino, conforme pode ser observado na Tabela 2. Assim, pelo menos em relação à amostra, constata-se uma quantidade maior de mulheres empreendedoras.

Tabela 2 – Questão 25

Qual o seu sexo?	Qtd.	%
Feminino	111	65,29%
Continua		

Tabela 2 – Questão 25

		Continuação
Masculino	58	34,12%
Outros	1	0,59%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

O nível de escolaridade com maior incidência na amostra é o nível superior completo, representando 45,29% do total, conforme exposto na Tabela 3. Dessa forma, os empreendedores e pequenos empresários que compuseram a amostra são jovens, em sua maioria mulheres e com mais anos de estudo.

Tabela 3 – Questão 12

Qual a sua escolaridade?	Qtd.	%
Analfabeto / Fundamental I incompleto	1	0,59%
Fundamental I completo / Fundamental II incompleto	2	1,18%
Fundamental II completo / Médio incompleto	16	9,41%
Médio completo / Superior incompleto	74	43,53%
Superior completo	77	45,29%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 descreve a classe social a que pertencem os respondentes da pesquisa, demonstrando que a maior incidência da população pertence à classe B2 (segundo o critério de classificação econômica da ABEP – Associação Brasileira de Empresas de Pesquisa), representando 40,59% do total.

Tabela 4 – Questão 17

Classe	Qtd.	%
A	8	4,71%
B1	18	10,59%
B2	69	40,59%
C1	49	28,82%
C2	18	10,59%
D-E	8	4,71%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir da Tabela 5, são analisadas as respostas da amostra em relação às questões propostas por Kahneman e Tversky (1979).

A primeira questão proposta descreve a escolha dos respondentes da pesquisa entre duas alternativas, demonstrando que a maioria escolheu a alternativa B, representando 65,88% do total. Este resultado corrobora com as conclusões de Torralvo (2010) e por Barros e Felipe (2015), evidenciando a presença do 'efeito reflexão', em que há a tendência das pessoas serem avessas ao risco no domínio dos ganhos e propensas ao risco no domínio das perdas.

Tabela 5 – Questão 2

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 45% de chances de ganhar \$ 6.000; 55% de chances de ganhar 0.	58	34,12%
B) 90% de chances de ganhar \$ 3.000; 10% de chances de ganhar 0.	112	65,88%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A questão seguinte, cujos resultados compõem a Tabela 6, descreve a escolha dos respondentes entre duas alternativas, destacando que a maior incidência da população escolheu a alternativa A, representando 51,76% do total e evidenciando a presença do 'efeito reflexão', onde há a tendência de as pessoas serem avessas ao risco no domínio dos ganhos e propensas ao risco no domínio das perdas. Este resultado aproxima-se dos resultados encontrados por Rogers, Favato e Securato (2008).

Tabela 6 – Questão 3

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 0,1% de chances de ganhar \$6000; 99,9% de chances de ganhar 0.	88	51,76%
B) 0,2% de chances de ganhar \$3000; 99,8% de chances de ganhar 0.	82	48,24%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 7 descreve a escolha dos respondentes da pesquisa entre duas alternativas, demonstrando que a maior incidência da população escolheu a alternativa B, representando 72,94% do total. Este resultado aproxima-se dos resultados encontrados por Torralvo (2010) e por Tashiro e Capelato (2017), evidenciando a presença do 'efeito certeza', em que há a tendência das pessoas em subvalorizarem alternativas altamente prováveis e atribuir maior peso a eventos certos em relação a eventos possíveis.

Tabela 7 – Questão 6

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 80% de chances de ganhar \$ 4.000, 20% de chances de ganhar 0.	46	27,06%
B) 100% de chances de ganhar \$ 3.000.	124	72,94%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A questão exposta na Tabela 8 também evidencia a presença do 'efeito certeza', em que há a tendência das pessoas atribuírem maior peso a eventos certos em relação a eventos possíveis. A maioria dos respondentes escolheu a alternativa B, representando 61,76% do total da amostra. Este resultado aproxima-se dos resultados encontrados por Torralvo (2010) e por Barros e Felipe (2015).

Tabela 8 – Questão 7

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 33% de chances de ganhar \$ 2.500, 66% de chances de ganhar \$ 2.400, 1% de chances de ganhar 0.	65	38,24%
B) 100% de chances de ganhar \$ 2.400	105	61,76%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 9 os respondentes também escolhem entre duas alternativas, e 58,24% deles optou pela alternativa B, o que permite evidenciar a presença do 'efeito certeza'. Este resultado corrobora com a pesquisa de Yoshinaga e Ramalho (2014).

Tabela 9 – Questão 9

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 5% de chances de ganhar uma viagem de três semanas para a Inglaterra, França e Itália; 95% de chances de não ganhar nada.	71	41,76%
B) 10% de chances de ganhar uma viagem de uma semana para a Inglaterra; 90% de chances de não ganhar nada.	99	58,24%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 10 descreve a escolha dos respondentes da pesquisa entre duas alternativas, demonstrando que a maior parte dos respondentes escolheu a alternativa B, representando 72,35% do total. Este resultado aproxima-se dos resultados encontrados por Rogers, Favato e Securato (2008), evidenciando, novamente, a presença do 'efeito certeza', em que há a tendência que as pessoas possuem em atribuir menor peso a alternativas altamente prováveis e atribuir maior peso a eventos certos em relação a eventos possíveis.

Tabela 10 – Questão 14

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 50% de chances de ganhar uma viagem de três semanas para a Inglaterra, França e Itália; 50% de chances de não ganhar nada.	47	27,65%
B) 100% de chances de ganhar uma viagem de uma semana para a Inglaterra	123	72,35%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A questão seguinte, cujos resultados são demonstrados na Tabela 11, evidenciam a presença do 'efeito reflexão', onde há a tendência das pessoas serem avessas ao risco no domínio dos ganhos e propensas ao risco no domínio das perdas. A maioria dos respondentes optou pela alternativa A, representando 77,65% do total. Este resultado guarda proximidade dos resultados encontrados por Rogers, Favato e Securato (2008) e por Barros e Felipe (2015).

Tabela 11 – Questão 15

Continua

Tabela 11 – Questão 15

		Continuação	
Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%	
A) 80% de chances de perder \$4000; 20% de perder 0.	132	77,65%	
B) 100% de chances de perder \$3000.	38	22,35%	
Total	170	100%	

Fonte: Elaborado pelos autores.

A presença do ‘efeito certeza’ é novamente observada através da questão constante da Tabela 12, onde 51,18% dos respondentes escolheram a alternativa A. Este resultado aproxima-se dos resultados encontrados por Kimura, Basso e Krauter (2006), evidenciando a tendência de as pessoas atribuírem maior peso a eventos certos em relação a eventos possíveis.

Tabela 12 – Questão 16

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%	
A) 33% de chances de ganhar \$ 2.500, 67% de chances de ganhar 0.	87	51,18%	
B) 34% de chances de ganhar \$ 2.400, 66% de chances de ganhar 0.	83	48,82%	
Total	170	100%	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados da questão exposta na Tabela 13 guarda semelhança com os resultados encontrados na pesquisa de Martins et al (2018), e permitem identificar a presença do ‘efeito reflexão’, onde há a tendência das pessoas serem avessas ao risco no domínio dos ganhos e propensas ao risco no domínio das perdas. Nesta questão, 52,94% dos respondentes optaram pela alternativa A.

Tabela 13 – Questão 27

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%	
A) 0,1% de chances de perder \$6000; 99,9% de chances de perder \$0.	90	52,94%	
B) 0,2% de chances de perder \$3000; 99,8% de chances de perder \$0.	80	47,06%	
Total	170	100%	

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 14 descreve a escolha dos respondentes da pesquisa entre duas alternativas, demonstrando que a maior parte da amostra escolheu a alternativa B, representando 51,18% do total. Este resultado aproxima-se dos resultados encontrados por Barros e Felipe (2015), evidenciando a presença do ‘efeito isolamento’, em que diante de situações que abrangem mais de um problema e envolvem mais de uma decisão, as pessoas tendem a realizar avaliações caso a caso, na medida em que as questões são apresentadas ao invés de serem analisadas em conjunto.

Tabela 14 – Questão 28

Continua

Tabela 14 – Questão 28

Qual das duas alternativas você prefere?	Continuação	
	Qtd.	%
A) 20% de chances de ganhar \$4000, 80% de chances de ganhar 0	83	48,82%
B) 25% de chances de ganhar \$ 3.000, 75% de chances de ganhar 0.	87	51,18%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A questão exposta na Tabela 15 descreve a escolha dos respondentes da pesquisa entre duas alternativas, e observa-se que a metade dos respondentes optou pela alternativa A, enquanto a outra metade optou pela alternativa B. O objetivo da questão era demonstrar a presença do 'efeito reflexão', onde há a tendência de as pessoas serem avessas ao risco no domínio dos ganhos e propensas ao risco no domínio das perdas.

Tabela 15 – Questão 30

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 20% de chances de perder \$4000; 80% de chances de perder 0.	85	50,00%
B) 25% de chances de perder \$3000; 75% de chances de perder \$0	85	50,00%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na questão seguinte, constante da Tabela 16, observa-se que a maior parte dos respondentes optou pela alternativa A, representando 57,06% do total. Este resultado corrobora com os resultados encontrados por Martins et al (2018), evidenciando a presença do 'efeito reflexão', em que há a tendência dos indivíduos serem avessas ao risco no domínio dos ganhos e mais propensos ao risco no domínio das perdas.

Tabela 16 – Questão 31

Qual das duas alternativas você prefere?	Qtd.	%
A) 45% de chances de perder \$6000; 55% de chances de perder 0.	97	57,06%
B) 90% de chances de perder \$3000; 10% de chances de perder 0.	73	42,94%
Total	170	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

A tabela 17 busca resumir os resultados encontrados e compará-los com os estudos realizados anteriormente. A visão integrada das distribuições de frequências abordadas pelo presente trabalho revela que os resultados encontrados se assemelham ao longo do tempo e confirmam a Teoria da Perspectiva, através da demonstração do 'efeito reflexão', 'efeito certeza' e 'efeito isolamento' presentes nas escolhas dos respondentes.

Tabela 17 – Comparação dos resultados com as pesquisas anteriores

Q.		Kahneman e Tversky (1979)	Presente Pesquisa	Martins et al (2018)	Tashiro e Capelato (2017)	Martins et al (2015)	Barros e Felipe (2015)	Yoshinaga e Ramalho (2014)	Torralvo (2010)	Côrtes (2008)	Rogers, Favato e Securato (2008)	Rogers et al (2007)	Kimura, Basso e Krauter (2006)
2	A	14%	34,12%	17,6%	13,5%	14%	27%	14,3%	27,7%	12%	19,4%	19%	23%
	B	86%	65,88%	82,4%	86,5%	86%	73%	85,7%	72,3%	88%	80,6%	81%	77%
3	A	73%	51,76%	45,1%	73,0%	73%	67%	59,9%	77,2%	80%	54,3%	66%	72%
	B	27%	48,24%	54,9%	27,0%	27%	33%	40,1%	22,8%	20%	45,7%	34%	28%
6	A	20%	27,06%	19,6%	25,4%	20%	33%	12,7%	25,7%	37%	24,7%	30%	29%
	B	80%	72,94%	80,4%	74,6%	80%	67%	87,3%	74,3%	63%	75,3%	70%	71%
7	A	18%	38,24%	34,3%	31,0%	18%	35%	24,6%	35,9%	42%	24,7%	31%	30%
	B	82%	61,76%	65,7%	69,0%	82%	65%	75,4%	64,1%	58%	75,3%	69%	70%
9	A	67%	41,76%	34,3%	52,4%	67%	51%	43,2%	53,9%	63%	45,7%	54%	49%
	B	33%	58,24%	65,7%	47,6%	33%	49%	56,8%	46,1%	37%	54,3%	46%	51%
14	A	22%	27,65%	24,5%	18,3%	22%	17%	12,4%	17,6%	10%	25,3%	25%	20%
	B	78%	72,35%	75,5%	81,7%	78%	83%	87,6%	82,4%	90%	74,7%	75%	80%
15	A	92%	77,65%	81,4%	85,7%	92%	75%	84,6%	81,6%	68%	75,3%	81%	82%
	B	8%	22,35%	18,6%	14,3%	8%	25%	15,4%	18,4%	32%	24,7%	19%	18%
16	A	83%	51,18%	37,3%	36,5%	83%	43%	50,0%	70,8%	65%	81,2%	94%	52%
	B	17%	48,82%	62,7%	63,5%	17%	57%	50,0%	29,2%	35%	18,8%	6%	48%
27	A	30%	52,94%	52,9%	34,9%	30%	51%	43,5%	45,4%	35%	54,8%	54%	50%
	B	70%	47,06%	47,1%	65,1%	70%	49%	56,5%	54,6%	65%	45,2%	46%	50%
28	A	65%	48,82%	29,4%	37,3%	65%	48%	44,8%	64,0%	73%	57,0%	61%	57%
	B	35%	51,18%	70,6%	62,7%	35%	52%	55,2%	36,0%	27%	43,0%	39%	43%
30	A	42%	50,00%	60,8%	71,4%	42%	59%	53,1%	55,2%	47%	51,6%	57%	37%
	B	58%	50,00%	39,2%	28,6%	58%	41%	46,9%	44,8%	53%	48,4%	43%	63%
31	A	92%	57,06%	69,6%	79,4%	92%	75%	72,4%	70,6%	70%	76,3%	88%	75%
	B	8%	42,94%	30,4%	20,6%	8%	25%	27,6%	29,4%	30%	23,7%	12%	25%

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados encontrados pela presente pesquisa em comparação com os resultados dos outros estudos realizados anteriormente, apresentam em linhas gerais números semelhantes, não sendo encontradas diferenças significativas entre os dados observados. Estes dados demonstram que o comportamento decisório dos indivíduos se assemelha ao longo do tempo, independentemente de sua cultura, formação e nível de instrução financeira.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo geral replicar a investigação empírica de Kahneman e Tversky (1979), avaliando o processo decisório de empreendedores, buscando agregar novos dados empíricos às pesquisas já realizadas, destacando semelhanças e possíveis diferenças.

Considera-se que este objetivo foi alcançado, através da realização da pesquisa entre empreendedores e pequenos empresários do Litoral Norte do Estado de São Paulo. Conclui-se, através dos resultados apresentados, que o processo decisório desse público específico também evidencia a presença dos efeitos certeza, reflexão e isolamento, corroborando com os resultados das pesquisas anteriores sobre o tema. Buscou-se também explorar as semelhanças e diferenças entre os

resultados da presente pesquisa e de outras pesquisas realizadas no Brasil, resumidos na Tabela 17.

Como objetivos específicos, este trabalho realizou a compilação de pesquisas realizadas anteriormente no Brasil e efetuou comparações entre elas, contribuindo com os seus resultados, a saber: Kimura, Basso e Krauter (2006), Rogers et al (2007), Rogers, Favato e Securato (2008), Côrtes (2008), Torralvo (2010), Yoshinaga e Ramalho (2014), Barros e Felipe (2015), Martins et al (2015), Tashiro e Capelato (2017), e Martins et al (2018).

Assim, pode-se dizer que os resultados encontrados corroboram com as pesquisas já realizadas, demonstrando que o comportamento decisório dos indivíduos se assemelha ao longo do tempo, independentemente de sua cultura, formação, ocupação e nível de instrução financeira, demonstrando os pressupostos da racionalidade limitada e o uso de atalhos mentais para a tomada de decisão.

Dessa forma, considera-se que a presente pesquisa contribui para a evolução e incremento do estudo da tomada de decisão e finanças comportamentais, agregando dados aos outros estudos já realizados.

É importante dizer que os pesquisadores atribuem como válida a iniciativa de realização da pesquisa através da aplicação presencial dos questionários, em eventos destinados ao seu público-alvo. No entanto, é importante destacar a disponibilidade dos respondentes, que interromperam a sua participação nos eventos onde se encontravam para responderem à pesquisa junto aos autores.

Este estudo buscou introduzir o universo dos empreendedores ao estudo dos efeitos certeza, reflexão e isolamento na tomada de decisões, através da replicação da pesquisa de Kahneman e Tversky (1979). A amostra permitiu traçar o perfil dos empreendedores e pequenos empresários respondentes como jovens, em sua maioria mulheres e com mais anos de estudo. Outras amostras e a coleta de dados em outras regiões poderão confirmar ou não este perfil como predominante entre os empreendedores.

Sugere-se também como possibilidades de estudos futuros o cruzamento dos dados da pesquisa com as características típicas dos empreendedores, largamente descritas na literatura sobre empreendedorismo.

REFERÊNCIAS

- BARROS, T. D. S.; FELIPE, I. J. D. S. Teoria do Prospecto: Evidências aplicadas em Finanças Comportamentais. **Revista de Administração FACES Journal**, p. 75-95, 2015.
- BARSKY, R. B. et al. Preference parameters and behavioral heterogeneity: an experimental approach in the health and retirement study. **The Quarterly Journal of Economics**, p. 537-579, 1997.
- CÔRTEZ, F. M. **Finanças Comportamentais: Uma Aplicação da Teoria do Prospecto na Tomada de Decisão de Investidores no Brasil**. Rio de Janeiro. 2008.
- HALLAHAN, T. A.; FAFF, R. W.; MCKENZIE, D. An empirical investigation of personal financial risk. **Financial Services Review**, p. 57-78, 2004.
- KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, p. 263-292, 1979.

KIMURA, H.; BASSO, L. F. C.; KRAUTER, E. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, p. 41-58, 2006.

LEMENHE, F. **Análise das Preferências Financeiras Indicadas por Potenciais Empreendedores (Alunos de Graduação): um Estudo Experimental sob a Ótica da Teoria do Prospecto**. Fortaleza. 2007.

MARTINS, J. F. et al. O comportamento financeiro dos estudantes de graduação à luz da teoria dos prospectos. **Revista Ciências Administrativas**, p. 95-111, 2015.

MARTINS, J. G. F. et al. Análise do Comportamento Financeiro de Estudantes à Luz da Teoria dos Prospectos. **Revista de Administração UNIFATEA**, p. 1-15, 2018.

MELO, C. L. L. D. **Finanças comportamentais: um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda**. Natal. 2008.

ROGERS, P. et al. Finanças comportamentais no Brasil: um estudo comparativo. **Revista de Economia e Administração**, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 49-68, Janeiro / Março 2007. ISSN 49-68.

ROGERS, P.; FAVATO, V.; SECURATO, J. R. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: Um estudo a luz das finanças comportamentais. **Os novos paradigmas das ciências contábeis**, 2008.

SCHUMPETER, J. A. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1961.

SILVA, R. F. M. D. et al. Finanças Comportamentais: um estudo comparativo utilizando a teoria dos prospectos com os alunos de graduação do curso de ciências contábeis. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, p. 383-403, 2009.

SIMON, H. A. **Administrative behavior: a study of decision-making process in administrative organization**. 2nd edition. New York: The Free Press, 1957

TASHIRO, G. M. H.; CAPELATO, E. Efeito competência financeira em decisões de investimento: um estudo de caso à luz da teoria do prospecto. **Revista Iniciativa Econômica**, p. 49-71, 2017.

TORRALVO, F. C. **Finanças comportamentais: uma aplicação da teoria do prospecto em alunos brasileiros de pós-graduação**. São Paulo. 2010.

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**, p. 594-615, 2014.