

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**AVERSÃO AO RISCO ENTRE ESTUDANTES DE
CIÊNCIAS CONTÁBEIS: UM ESTUDO SOB A ÓTICA
DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Vanessa Almeida Weber

Santa Maria, RS, Brasil

2014

**AVERSÃO AO RISCO ENTRE ESTUDANTES DE
CIÊNCIAS CONTÁBEIS:
UM ESTUDO SOB A ÓTICA DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

Vanessa Almeida Weber

Trabalho de conclusão apresentado ao Curso de Ciências Contábeis,
do Centro de Ciências Sociais e Humanas da Universidade Federal de
Santa Maria (UFSM,RS), como requisito parcial para obtenção do grau
de **Bacharel em Ciências Contábeis**

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Marivane Vestena Rossato

Santa Maria, RS, Brasil

2014

**Universidade Federal de Santa Maria
Centro de Ciências Sociais e Humanas
Curso de Ciências Contábeis**

A Comissão Examinadora, abaixo assinada,
aprova o Trabalho de Conclusão de Curso

**AVERSÃO AO RISCO ENTRE ESTUDANTES DE
CIÊNCIAS CONTÁBEIS: UM ESTUDO SOB A ÓTICA
DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

elaborado por
Vanessa Almeida Weber

como requisito parcial para obtenção do grau de
Bacharel em Ciências Contábeis

COMISSÃO EXAMINADORA:

Marivane Vestena Rossato, Dr^a. (UFSM)
(Presidente/Orientadora)

Ana Paula Fraga, Ms. (UFSM)

Bruno Milani, Ms. (IF Farroupilha)

Santa Maria, 14 de novembro de 2014.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Ivanês e Sérgio (*in memoriam*) que, apesar de todas as dificuldades, nunca mediram esforços para me proporcionar uma educação de qualidade, além de apoio e suporte em todos os momentos que necessitei.

À Universidade Federal de Santa Maria, por oportunizar ensino superior gratuito e de qualidade, em especial ao corpo docente do curso de Ciências Contábeis, pelo conhecimento transmitido.

À orientadora deste trabalho, Prof^a. Dr^a. Marivane Vestena Rossato, pelo auxílio prestado, pelo tempo dedicado e por acreditar que a ideia de realizar este trabalho era possível de ser concretizada.

Ao Prof. Ms. Bruno Milani, pelo auxílio prestado com a realização dos testes estatísticos, fundamentais para que se chegasse aos resultados aqui obtidos.

Aos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis que dedicaram alguns minutos do seu tempo para responder ao questionário utilizado nesta pesquisa e aos colegas de curso, pelos cinco anos de convivência, em especial à colega e amiga Carmem Fernandes Arruda, pelas parcerias para realização de trabalhos e estudos durante a maior parte do curso.

RESUMO

Trabalho de Conclusão de Curso
Curso de Ciências Contábeis
Universidade Federal de Santa Maria

AVERSÃO AO RISCO ENTRE ESTUDANTES DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS: UM ESTUDO SOB A ÓTICA DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

AUTORA: VANESSA ALMEIDA WEBER

ORIENTADORA: MARIVANE VESTENA ROSSATO

Data e Local da Defesa: Santa Maria, 14 de novembro de 2014.

Enquanto as finanças modernas pressupõe que o homem é capaz de analisar todas as informações disponíveis e, assim, tomar decisões conscientes e racionais, os estudos em finanças comportamentais afirmam que o ser humano é dotado de limitações que o impedem de decidir sempre pela melhor alternativa, por estarem sujeitos à influência das emoções e erros que afetam seu julgamento. Diante da relevância da tomada de decisões em situações de risco na área contábil, este estudo objetivou analisar a aversão ao risco entre acadêmicos de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, no segundo semestre de 2014, considerando o estágio no curso, o fato de trabalhar ou não, as escolhas profissionais futuras e demais variáveis demográficas que compõe o perfil dos alunos, a fim de verificar de que maneira essas variáveis se associavam com a aversão ao risco. Para tal, aplicou-se um questionário a 258 acadêmicos e os dados coletados foram tratados através dos testes estatísticos não paramétricos de Mann-Whitney, Kruskal-Wallis e Correlação de Spearman. A análise dos resultados evidenciou que o gênero é a variável que mais se associa com a aversão ao risco e, com relação ao estágio no curso, existem associações que se opõe aos achados da literatura, mas que não são suficientes para afirmar haver relação entre as variáveis. As demais variáveis se mostraram pouco ou não significativas, o que pode ser explicado pela influência de uma variável analisada nos resultados de outras e também daquelas não abordadas neste estudo, como as variáveis de ordem socioeconômica.

Palavras-chave: Finanças comportamentais. Aversão ao risco. Ciências Contábeis.

ABSTRACT

Course Conclusion Work
Course of Accounting Science
Universidade Federal de Santa Maria

RISK AVERSION AMONG ACCOUNTING SCIENCE STUDENTS: A STUDY IN THE PERSPECTIVE OF BEHAVIORAL FINANCE

AUTHOR: VANESSA ALMEIDA WEBER

ADVISOR: MARIVANE VESTENA ROSSATO

Date and Place of Defense: Santa Maria, November 14th, 2014.

While modern finance assumes that man is able to analyze all available information and, thus, make aware and rational decisions, studies in behavioral finance assert that human beings are endowed with constraints which prevent them from always deciding for the best alternative, by being under the influence of emotions and biases that affect their judgment. Given the importance of decision making in situations of risk in the Accounting field, this study aimed to analyze the risk aversion among Accounting Science academics of *Universidade Federal de Santa Maria* (Public University of Santa Maria), in the second semester of 2014, taking into consideration the stage in the course, the fact of working or not, the future career choices and other demographic variables that construct the profile of the students, in order to verify how these variables were associated with risk aversion. To this purpose, a questionnaire was applied to 258 students and the collected data were processed by non-parametric statistic tests of Mann-Whitney, Kruskal-Wallis and Spearman's Correlation. The results demonstrated that the gender is the variable that is most associated with risk aversion and, regarding the stage in the course, there are associations that oppose the findings in the literature, however, they are not sufficient to state a relation among the variables. The remaining variables showed little or no significant existence, which can be explained by the influence of a variable analyzed in the results of others and also by the influence of those which were not addressed in this study, as the socioeconomic order variables.

Keywords: Behavioral finance. Risk aversion. Accounting.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Função valor	23
-------------------------------	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Sentido e força da associação em função do valor de <i>rs</i>	41
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco entre os gêneros	43
Tabela 2 – Resultados para a questão 08 com relação ao gênero dos respondentes	44
Tabela 3 – Resultados para a questão 09 com relação ao gênero dos respondentes	45
Tabela 4 – Resultados para a questão 11 com relação ao gênero dos respondentes	45
Tabela 5 – Resultados para a questão 13 com relação ao gênero dos respondentes	46
Tabela 6 – Resultados para a questão 15 com relação ao gênero dos respondentes	46
Tabela 7 – Resultados para a questão 16 com relação ao gênero dos respondentes	47
Tabela 8 – Distribuição dos acadêmicos no curso de Ciências Contábeis no segundo semestre de 2014, conforme o semestre cursado.....	48
Tabela 9 – Teste de Kruskal-Wallis para verificação da aversão ao risco entre os diferentes estágios do curso.....	49
Tabela 10 – Resultados para a questão 12 com relação ao estágio no curso	50
Tabela 11 – Resultados para a questão 14 com relação ao estágio no curso	51
Tabela 12 – Resultados para a questão 15 com relação ao estágio no curso	51
Tabela 13 – Resultados para a questão 16 com relação ao estágio no curso	52
Tabela 14 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e o fato de exercer atividade profissional	55
Tabela 15 – Resultados para a questão 18 com relação ao fato dos respondentes exercerem ou não atividade profissional	55
Tabela 16 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de trabalhar como servidor público	57
Tabela 17 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de trabalhar como funcionário na iniciativa privada	57
Tabela 18 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de trabalhar como profissional autônomo	58
Tabela 19 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de seguir a carreira acadêmica	58
Tabela 20 – Idade dos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis no segundo semestre de 2014.....	59
Tabela 21 – Correlação de Spearman para verificação da aversão ao risco de acordo com a idade dos respondentes.....	60
Tabela 22 – Teste de Kruskal-Wallis para verificação da aversão ao risco de acordo com o estado civil dos respondentes.....	62
Tabela 23 – Resultados para a questão 09 com relação ao estado civil dos respondentes.....	62
Tabela 24 – Distribuição dos acadêmicos no curso de Ciências Contábeis no segundo semestre de 2014, conforme o número de dependentes	64
Tabela 25 – Correlação de Spearman para verificação da aversão ao risco de acordo com o número de dependentes dos respondentes.....	64

LISTA DE APÊNDICES

Apêndice A - Questionário aplicado	77
--	----

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Apresentação do estudo	11
1.2 Estrutura do estudo	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 Risco: aspectos conceituais	16
2.2 A abordagem moderna do risco	18
2.3 A abordagem comportamental do risco	20
2.4 Vieses das finanças comportamentais	23
2.4.1 Aversão ao arrependimento	24
2.4.2 Efeito manada	24
2.4.3 Custos afundados	25
2.4.4 Contabilidade mental	25
2.4.5 Ancoragem e ajuste	26
2.4.6 Excesso de confiança	26
2.5 Variáveis determinantes do comportamento frente ao risco	26
2.5.1 Gênero	27
2.5.2 Idade	29
2.5.3 Estado civil e número de dependentes	30
2.5.4 Educação	31
2.5.5 Trabalho e ocupação	33
3 METODOLOGIA	36
3.1 Enquadramento metodológico da pesquisa	36
3.2 Coleta dos dados	39
3.3 Análise dos dados	40
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	43
4.1 Gênero e aversão ao risco	43
4.2 Estágio do acadêmico no curso e aversão ao risco	48
4.3 Trabalho e aversão ao risco	54
4.4 Carreira futura e aversão ao risco	56
4.5 Idade e aversão ao risco	59
4.6 Estado civil e aversão ao risco	61
4.7 Número de dependentes e aversão ao risco	63
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	66
REFERÊNCIAS	69
APÊNDICE	76

1 INTRODUÇÃO

1.1 Apresentação do estudo

Os elementos quantitativos foram considerados determinantes para as decisões que envolviam riscos durante um longo período de tempo. Contudo, recentemente, já se admite a presença de elementos pessoais, de natureza qualitativa, no processo de tomada de decisões. Enquanto as finanças modernas partem do pressuposto de que o homem é capaz de analisar todas as informações disponíveis e, assim, tomar decisões conscientes e plenamente racionais, os estudos na área de finanças comportamentais, por outro lado, afirmam que o ser humano é dotado de limitações que o impedem de decidir sempre pela melhor alternativa, pelo fato de estarem sujeitos à influência das emoções e de erros que afetam seu julgamento, o que caracteriza a tomada de decisões incompatível com atitudes baseadas em um comportamento racional.

Em uma área como a contabilidade a tomada de decisões em situações de risco apresenta significativa relevância, já que o profissional contábil se defronta constantemente com julgamentos e escolhas que levarão a resultados incertos; além disso, opiniões e decisões estão presentes no exercício diário da profissão. Muitas decisões de risco são cruciais e podem envolver empregos, segurança e até mesmo a existência organizacional, determinando a continuidade ou o insucesso de um empreendimento.

Apesar das finanças comportamentais constituírem uma área em expansão, poucos são os estudos que investigam o processo decisório e a relação diante do risco em ambientes contábeis. Os resultados dessas pesquisas na área contábil têm apontado para a presença de vieses nas decisões tomadas em situações de risco, o que gera preocupação no meio científico, uma vez que, por possuírem conhecimento contábil e financeiro elevado, os profissionais da área deveriam estar aptos a minimizar as distorções que crenças e emoções propiciam ao seu julgamento.

Conforme várias pesquisas na área de finanças comportamentais, diversos fatores e variáveis podem influenciar um indivíduo no momento da tomada de decisão em situações de risco, como o ambiente em que trabalha, a criação e a educação que recebeu desde a infância até a idade adulta, a influência cultural do

ambiente em que está inserido, a renda que auferir, a quantidade de pessoas que dependem dessa renda, o estado civil e o estágio da vida em que se encontra.

Nesse sentido, este trabalho se justifica diante da necessidade de uma melhor compreensão dos fenômenos comportamentais em uma área onde a tomada de decisões se mostra imprescindível, a área contábil. Além disso, apresenta-se como uma importante contribuição para as pesquisas científicas de uma temática pouco explorada, porém bastante relevante devido à importância da ciência contábil para a sociedade.

Essas informações são importantes tanto para os profissionais atuantes na área como para os estudantes, que buscam no ensino superior uma oportunidade de aprimorar suas habilidades e descobrir novas aptidões, como é o caso dos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria. Dessa forma, a proximidade da autora desta pesquisa com a população de futuros contadores a ser investigada constitui-se no principal motivo por escolher os alunos de contabilidade para a realização desse estudo. Ademais, o curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria possui características semelhantes ao mesmo curso em inúmeras outras universidades, podendo servir de comparação para futuras pesquisas e para as poucas já existentes.

Diante do exposto, o tema do estudo realizado está delimitado na análise da aversão ao risco junto aos estudantes do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria no ano de 2014, no que concerne às decisões entre ganhos e perdas quando se consideram fatores como o estágio do aluno no curso, o exercício de atividade laboral, as escolhas profissionais futuras, o gênero, a idade, o estado civil e o número de dependentes do acadêmico.

A teoria base das finanças comportamentais, intitulada com o nome de Teoria do Prospecto, identificou o comportamento dos indivíduos perante o risco em decisões envolvendo ganhos e perdas, porém não houve a intenção de esclarecer de que forma variáveis como o gênero, o trabalho, o nível educacional, a idade, o estado civil e o número de dependentes interferem nesse comportamento. É possível que com o passar do tempo, com o exercício profissional e com o aumento do nível de conhecimento, haja alguma alteração significativa nos níveis de aversão e propensão ao risco dentre os estudantes e futuros contadores.

No decorrer do curso de graduação, o discente do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria estuda em torno de cinco anos a

fim de formar conhecimento especificamente na área contábil. Assim, à medida que recebe educação formal e adquire experiência e competência profissional, surge a expectativa de que se torne capaz de perceber probabilidades e compará-las diante de situações de risco, a fim de minimizar os efeitos que os vieses de julgamento e a influência que diversas variáveis provocam em decisões que envolvem ganhos ou perdas.

Nesse contexto, insere-se o seguinte questionamento: de que maneira o gênero, o estágio no qual se encontra o aluno no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, o fato de exercer ou não atividade profissional, as escolhas profissionais futuras, a idade, o estado civil e o número de dependentes se associam ao nível de aversão ao risco, observado em decisões que envolvem ganhos e perdas?

Desse modo, o estudo buscou atingir o objetivo geral de analisar a aversão ao risco entre estudantes do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, considerando o estágio no curso, o fato de exercer ou não atividade profissional, as escolhas profissionais futuras e demais variáveis demográficas que compõe o perfil dos alunos.

A fim de alcançar o objetivo geral, os seguintes objetivos específicos foram estabelecidos:

- a) Traçar o perfil dos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria matriculados no segundo semestre de 2014;
- b) Averiguar se o gênero do aluno mantém relação com a aversão ao risco;
- c) Investigar de que maneira os alunos que se encontram em diferentes estágios no curso se comportam em relação à aversão ao risco;
- d) Estudar se o fato de o estudante exercer atividade profissional e se suas escolhas profissionais futuras são fatores que se associam com a aversão ao risco;
- e) Verificar se a idade, o estado civil do aluno e o número de dependentes que possui estão relacionados ao nível de aversão ao risco.

Desse modo, a hipótese que se buscou confirmar no desenvolvimento desse estudo foi de que, à medida que os acadêmicos exercem atividade profissional e avançam junto ao curso de Ciências Contábeis, de forma menos avessa ao risco se comportam.

As finanças comportamentais ainda são um tema pouco explorado no Brasil, o que pode ser verificado por meio da leitura do referencial teórico desse estudo, já

que grande parte do material utilizado para sua composição originou-se de pesquisas realizadas em outros países. No entanto, aos poucos esse quadro começa a se alterar, o que pode ser confirmado através de trabalhos da comunidade acadêmica produzidos nos últimos anos.

Trindade (2009), em sua dissertação de mestrado, buscou analisar, sob a ótica das finanças comportamentais, quais fatores se mostravam determinantes na propensão ao endividamento nas mulheres da mesorregião centro ocidental rio-grandense. A autora verificou que não só os fatores de ordem financeira e racional interferem nessa propensão, mas também há a influência de fatores de ordem psicológica e cultural.

Dal Ross (2013), em seu trabalho de conclusão de especialização, buscou verificar a aversão ao risco em profissionais que atuavam no setor financeiro, analisando as diferenças existentes entre os indivíduos que investiam seus recursos e aqueles que gostariam de investir. O autor concluiu que o aspecto comportamental exerceu influência sobre algumas escolhas dos respondentes.

Welter (2014), em seu trabalho de conclusão de graduação, objetivou identificar e avaliar os fatores decisivos nas finanças comportamentais junto à população do município gaúcho de Caibaté, no ano de 2013. A referida autora determinou o perfil socioeconômico da população e o associou a fatores determinantes nas finanças comportamentais.

1.2 Estrutura do estudo

O presente trabalho está estruturado em cinco capítulos: introdução, referencial teórico, metodologia, resultados e discussões e considerações finais. O capítulo introdutório aborda a apresentação do estudo, a problemática e a justificativa para a escolha do tema finanças comportamentais e da população analisada, além da delimitação do tema, dos objetivos geral e específicos e da hipótese a ser testada.

O segundo capítulo consiste no referencial teórico do estudo, onde estão expostos os conhecimentos necessários ao aprofundamento da temática finanças comportamentais, além de fornecer o suporte necessário para a análise dos resultados. A metodologia, apresentada no terceiro capítulo, refere-se aos

procedimentos metodológicos usados para alcançar os objetivos propostos nesse estudo e para solucionar o problema de pesquisa.

Na sequência, o quarto capítulo trata dos resultados e discussões, que compreendem os dados e resultados encontrados no presente trabalho, seguidos da sua análise. Por último, são apresentadas as considerações finais no capítulo cinco. Esse capítulo evidencia as conclusões obtidas pelo estudo, após a consecução dos objetivos propostos, além de apontar as limitações encontradas na elaboração do mesmo e incluir recomendações para trabalhos futuros.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo estão apresentados conceitos, aspectos e definições sobre a temática do presente estudo, além de teorias e fundamentos que dão suporte à análise dos resultados.

2.1 Risco: aspectos conceituais

O risco se origina de diferentes fontes, exhibe variadas formas e acarreta diversas consequências (DAMODARAN, 2009). Todos os dias, as pessoas são expostas às mais variadas formas de risco (RICCIARDI, 2004) com diferentes intensidades, já que ele está presente em qualquer empreitada humana (DAMODARAN, 2009). No entanto, para Ricciardi (2004), identificar um conceito claro de risco não constitui uma tarefa fácil, pois conforme Renn (1998) explica, não existe uma definição formalmente estabelecida para o termo, nem na área das ciências e nem no entendimento do público em geral.

Nesse contexto, Garland (2003) relata que, hoje, as definições de risco destacam-se pela sua multiplicidade e pela variedade de sentidos que lhe são atribuídas. De acordo com o autor, risco é um cálculo, um capital, uma técnica de governo; risco é objetivo e cientificamente demonstrável, assim como é subjetivo e socialmente construído; risco é um problema, uma ameaça, uma fonte de insegurança, mas também é um prazer, uma emoção, uma fonte de lucro e liberdade.

De acordo com Renn (1998), o risco sempre fez parte da existência humana e o campo de pesquisa do risco teve início tão cedo quanto os seres humanos começaram a refletir sobre a possibilidade da própria morte e a considerar ações para evitar situações perigosas. Segundo Damodaran (2009, p. 21), “todos os avanços da civilização [...] foram possíveis porque alguém se dispôs a correr riscos e desafiar o estado das coisas”. Trimpop (1994) comenta que em 3200 a.C. os mesopotâmios já lidavam com a previsão e a administração do risco. Bernstein (2011) afirma que a palavra risco provém do italiano *risicare*, que por sua vez tem origem do latim *risicu*, *riscu* e significa ousar, caracterizando-se nesse sentido não como um destino, mas como uma opção que consiste, para Bodie e Merton (2002),

em influência para algumas das principais decisões financeiras do governo, das empresas e das famílias.

Gitman (2010) define risco como a chance de que os resultados reais possam ser diferentes dos resultados esperados, ou ainda como a chance de perda financeira. Ferreira (1999, p. 1772) caracteriza o vocábulo risco como uma “situação em que há probabilidades mais ou menos previsíveis de perda ou ganho como [...] numa decisão de investimentos”. Os dois autores corroboram a afirmação de Damodaran (2000) de que, tradicionalmente, o risco é considerado um fator negativo em um investimento.

Damodaran (2009) explica que a representação chinesa para o termo risco consiste em uma combinação dos termos perigo e oportunidade significando que, ao mesmo tempo em que o risco oferece oportunidades, causa também exposição a resultados indesejáveis. Para Ellis (2000), a existência do risco pressupõe que não sabemos o que irá acontecer, ainda que tenhamos uma ideia da gama de possibilidades que devemos enfrentar.

Assim, Ricciardi (2004) atenta para o fato de que várias decisões possuem resultados desconhecidos ou imprevisíveis ou consequências inesperadas, já que o risco envolve o componente da incerteza. Bodie e Merton (2002, p. 258) asseguram que “a incerteza existe sempre que não se sabe ao certo o que vai ocorrer no futuro”. Em situações de risco, há o conhecimento da probabilidade de ocorrência do evento objeto de decisão, enquanto que em situações de incerteza, essas probabilidades não são conhecidas (BARBEDO; SILVA, 2008). Bodie e Merton (2002), assim, definem risco como a incerteza que tem importância, já que afeta o bem-estar das pessoas. “A incerteza é uma condição necessária, mas não suficiente para o risco. Toda situação de risco é incerta, mas pode haver incerteza sem risco” (BODIE; MERTON, 2002, p. 258).

Ricciardi (2004) afirma que o risco pode apresentar diferentes significados para diferentes indivíduos e, além disso, “poucas pessoas têm o mesmo sentimento em relação ao risco durante toda a vida” (BERNSTEIN, 2011, p. 276) já que, conforme Bazerman (2004, p. 54) “a maioria das pessoas é inconsistente na sua abordagem do risco. [...] Pessoas que são agressivas em uma situação podem ser conservadoras em outras”.

Nesse sentido, Frankfurter, McGoun e Chiang (2002, apud RICCIARDI, 2004) comentam que as pesquisas acadêmicas na área de finanças abordam o risco de

duas formas: uma abordagem que se utiliza da distribuição das frequências de eventos históricos e outra abordagem, que se interessa nos achados oriundos de experimentos psicológicos. Mineto (2005) reforça essa ideia ao expor, em outras palavras, que atualmente a análise de riscos está fundamentada em duas linhas: uma que possibilitou a incorporação de fundamentos matemáticos aos conceitos lógicos e outra, que originou as teorias comportamentais.

2.2 A abordagem moderna do risco

Segundo Ricciardi (2004), tradicionalmente o risco caracteriza-se como objetivo, ou seja, possui natureza quantitativa, baseando-se em ocorrências passadas de um evento integradas a avaliações numéricas, o que torna possível estimar o risco para uma determinada situação ou decisão.

Sob a ótica da Teoria da Utilidade Esperada, um indivíduo “avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança que ele proporciona em seu nível de riqueza” (HALFELD; TORRES, 2001, p. 66). Essa teoria forma a base das finanças modernas e, apesar de ter sido elaborada somente em 1944 por Von Neumann e Morgenstern, o conceito de utilidade foi introduzido muitos anos antes, em 1738, por Daniel Bernoulli (BARBEDO; SILVA, 2008).

Bernoulli teve a percepção de vincular a utilidade à riqueza (DAMODARAN, 2009) ao propor a ideia de que a utilidade “resultante de qualquer pequeno aumento da riqueza será inversamente proporcional à quantidade de bens anteriormente possuídos” (BERNSTEIN, 2011, p. 5). Desse modo, se a utilidade, “por um lado, aumenta quanto maior for a riqueza, por outro, não aumenta proporcionalmente a ela” (BARBEDO; SILVA, 2008). A palavra utilidade pode ser entendida como sinônimo de satisfação (KRITZMAN, 2000), desejo (BERNSTEIN, 2011), felicidade, benefício (PINDYCK; RUBINFELD, 2010) ou bem-estar (BODIE; KANE; MARCUS, 2009).

Assim, ao passo que um indivíduo auferir renda, sua utilidade, satisfação, felicidade ou bem-estar também aumenta; esse aumento na satisfação, porém, ocorre a uma taxa decrescente, pois ele se mostra cada vez menor à medida que a renda cresce (PINDYCK; RUBINFELD, 2010), o que faz com que os indivíduos obtenham cada vez menos satisfação ou utilidade com os ganhos adicionais (KRITZMAN, 2000). Nesse cenário, Kritzman (2000) expõe que, em geral, as

peças têm como objetivo maximizar a sua utilidade esperada, buscando atingir um maior grau de satisfação. A maximização da utilidade esperada, segundo Mineto (2005), ocorre quando um indivíduo seleciona as alternativas que apresentam o mínimo de risco e o máximo de retorno.

Diante do exposto, Kritzman (2000) aponta que a noção de utilidade indica que as pessoas se comportam de modo a evitar o risco, sendo avessas a ele. Conforme explicam Barbedo e Silva (2008), a aversão ao risco surge devido à desproporção existente entre o aumento da riqueza e o aumento da utilidade. Se forem ofertadas alternativas em que o risco e o ganho aumentam de maneira proporcional, as pessoas tenderão a escolher ganhos menores, que implicam em um menor risco. Para Pindyck e Rubinfeld (2010, p. 146), a aversão ao risco consiste na “preferência por uma renda certa em relação a uma renda incerta com o mesmo valor esperado”.

Damodaran (2009, p. 32) explica que “os investidores se preocupam com o risco justamente porque são avessos a ele, e as escolhas que fazem refletem essa aversão.” Ellis (2000) esclarece que o medo da perda é tão notável que grande parte das pessoas não assume o risco; elas o temem e o evitam.

A aversão a riscos é uma atitude muito comum. Para observar o fato de que a maioria das pessoas tem aversão a situações arriscadas durante a maior parte do tempo, basta ver como as pessoas se protegem contra os riscos adquirindo seguros. A maioria não só adquire seguro de vida, como também seguro-saúde e seguro de automóveis, procurando também ocupações que ofereçam salários relativamente estáveis (PINDYCK; RUBENFELD, 2010, p. 146).

Segundo Mineto (2005), ao agir com o objetivo de maximizar sua utilidade, selecionando alternativas que apresentem menor risco e maior retorno, um indivíduo está agindo de forma racional sob a ótica da Teoria da Utilidade Esperada. A racionalidade refere-se ao processo de tomada de decisão que se espera que leve a um resultado ótimo, dada uma avaliação precisa dos valores e preferências de risco do tomador de decisões (BAZERMAN, 2004).

De acordo com a Teoria da Utilidade Esperada, o homem das finanças modernas, conhecido como *homo economicus*, é um homem perfeitamente racional, apto a analisar todas as informações disponíveis e refletir sobre todas as hipóteses para solucionar um problema (HALFELD; TORRES, 2001), além de ser avesso ao risco, sempre procurar a maximização de seu bem-estar (MACEDO JUNIOR, 2003)

e agir “sem vieses acerca do futuro, [...] sendo os aspectos psicológicos ignorados dentro desse arcabouço” (MINETO, 2005, p. 22).

As pessoas racionais processam as informações objetivamente: os erros que cometem na previsão do futuro são erros aleatórios, e não o resultado de uma tendência obstinada para o otimismo ou o pessimismo. Elas respondem às novas informações com base em um conjunto claramente definido de preferências. Elas sabem o que querem, e lançam mão das informações em apoio às suas preferências (BERNSTEIN, 2011, p. 195).

No entanto, conforme Yoshinaga et al. (2008), um amplo conjunto de evidências indica que as teorias baseadas na racionalidade do indivíduo não conseguem explicar diversos fenômenos frequentemente observados nos mercados financeiros já que, no entendimento de Rogers, Favato e Securato (2008), as pessoas frequentemente tomam decisões incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais.

2.3 A abordagem comportamental do risco

O comportamento previsto nos modelos de finanças modernas supõe que as pessoas são racionais e fazem escolhas baseadas em informações, e não com base na emoção, hábito ou capricho; decidem de acordo com preferências bem definidas, se esforçam para maximizar a utilidade e são avessas ao risco (BERNSTEIN, 2011). Porém, Bazerman (2004) sustenta que os indivíduos desenvolvem inúmeras estratégias simplificadoras ou regras práticas, que recebem o nome de heurísticas, para reduzir o processamento de informações ao tomar uma decisão. Em muitas situações, as heurísticas se mostram úteis para facilitar as tomadas de decisões, porém, às vezes, sua utilização em situações inadequadas pode conduzir a vieses no processo decisório.

Ao decidir, as pessoas não examinam todas as alternativas, elas procuram por uma solução que satisfaça um nível aceitável de desempenho, sacrificando, assim, uma decisão ótima em favor de outra razoável (BAZERMAN, 2004). Para Araujo e Silva (2007), a racionalidade do processo decisório dificilmente se faz presente em nossas experiências diárias, pois em várias situações que exigem tomadas de decisão não é possível avaliar todas as variáveis envolvidas nesse processo, até porque, conforme Shleifer (2000, apud ARAUJO; SILVA, 2007, p. 48) “a maioria das decisões importantes que precisam ser tomadas está em situações

de pressão, incerteza, com alta complexidade, não estruturadas, e dificilmente tendem a se repetir da mesma forma”.

Os desvios da racionalidade são tão fortes, tão constantes e tão comuns a todas as pessoas que acabam gerando resultados incompatíveis com as ideias propostas pela Teoria da Utilidade Esperada (BARBEDO; SILVA, 2008). Nesse contexto surgem as finanças comportamentais, que unem conceitos de finanças, economia e psicologia em um esforço para construir um modelo mais detalhado do comportamento humano nos mercados financeiros (MACEDO JUNIOR, 2003). Para Halfeld e Torres (2001, p. 65),

o homem das Finanças Comportamentais não é totalmente racional; é um homem simplesmente normal. Essa normalidade implica um homem que age, frequentemente, de maneira irracional, que tem suas decisões influenciadas por emoções e por erros cognitivos, fazendo com que ele entenda um mesmo problema de formas diferentes, dependendo da forma como é analisado.

O objetivo das finanças comportamentais é identificar como as emoções e os erros cognitivos influenciam o processo de decisão de investidores e como esses padrões de comportamento podem determinar mudanças no mercado, buscando assim aperfeiçoar o modelo moderno de finanças através da incorporação de tendências de comportamento e evidências sobre a irracionalidade do ser humano (HALFELD; TORRES, 2001).

Segundo Ricciardi (2004) as finanças comportamentais proporcionam uma visão do risco diferente das finanças modernas, pois há a incorporação de fatores subjetivos, como emoções, crenças e sentimentos às medidas tradicionais de risco objetivo, ampliando e melhorando o entendimento e a avaliação do risco. Para o autor, o aspecto subjetivo do risco influencia o processo de tomada de decisões dos investidores ao moldar suas percepções e reações.

Sob a ótica da Teoria do Prospecto, um indivíduo “avalia o risco de um investimento com base em um ponto de referência a partir do qual mede ganhos e perdas” (HALFELD; TORRES, 2001, p. 66). Essa teoria, proposta em 1979 por Kahneman e Tversky, constitui a base das finanças comportamentais e contraria a Teoria da Utilidade Esperada, que afirma que uma pessoa avalia o risco de acordo com a mudança proporcionada em seu nível de riqueza (HALFELD; TORRES, 2001). Conforme explica Bernstein (2011, p. 286),

Bernoulli acreditava que o nível preexistente de riqueza determina o valor de uma oportunidade arriscada de se tornar mais rico. Kahneman e Tversky descobriram que a avaliação de uma oportunidade arriscada parece depender muito mais do ponto de referência do qual o possível ganho ou perda ocorrerá do que do valor final dos ativos que resultaria. Não é quão rico você é que motiva sua decisão, mas se essa decisão o tornará mais rico ou mais pobre.

Kahneman e Tversky (1979) apresentaram a Teoria do Prospecto como uma crítica à Teoria da Utilidade Esperada e como um modelo alternativo de tomada de decisão em situações de risco. Os autores sustentam que as pessoas avaliam o risco e o resultado de suas decisões como ganhos e perdas com base em um ponto de referência neutro. Quando os resultados são percebidos como ganhos, Halfeld e Torres (2001) explicam que as pessoas mostram-se avessas ao risco; porém, diante de perdas, existe a tendência de assumir riscos para evitar que as perdas se realizem.

Assim, conforme Araujo e Silva (2007), no campo das perdas as pessoas não têm aversão ao risco, e sim à perda, devido à propensão ao risco para evitar uma perda maior. Desse modo, conforme Bernstein (2011), quando uma escolha envolve perdas nos comportamos de forma favorável e não avessa ao risco. Segundo Silva et al. (2009, p. 391), “prefere-se um ganho menor, porém certo, a correr o risco de não ganhar nada ou obter um ganho maior. Por outro lado, prefere-se correr o risco de não perder nada ou perder mais a uma perda certa menor”. “A constatação de que os indivíduos têm propensão ao risco no campo das perdas é inconsistente com a suposição de aversão ao risco da Teoria da Utilidade Esperada” (MACEDO JUNIOR, 2003, p. 53).

A desigualdade entre o modo como as pessoas tomam decisões envolvendo ganhos e perdas consiste em uma das descobertas mais úteis e impressionantes da Teoria do Prospecto (BERNSTEIN, 2011). O conceito de aversão à perda é considerado um dos pilares das finanças comportamentais (LIMA, 2003) e baseia-se no fato de que as pessoas são muito mais sensíveis à dor da perda do que ao prazer obtido por um ganho equivalente (HALFELD; TORRES, 2001), ou seja, as pessoas têm mais medo de perder do que prazer em ganhar (ARAUJO; SILVA, 2007). Segundo Lima (2003), tal fenômeno ocorre porque os indivíduos não atribuem o mesmo valor psicológico aos ganhos e às perdas, o que contraria a Teoria da Utilidade Esperada, que supõe que “tanto as decisões que envolvem ganhos, como as decisões que envolvem perdas possuem pesos simétricos”

(BARBEDO; SILVA, 2008, p. 57). Desse modo, conforme Bernstein (2011), as perdas sempre parecerão maiores que os ganhos.

Kahneman e Tversky (1979) representaram essa situação por meio da elaboração de um gráfico (Figura 1), que possibilita identificar as principais características comportamentais diante de situações de aversão e propensão ao risco.



Figura 1 - Função valor

Fonte: Adaptado de Kahneman e Tversky (1979).

A função valor, ilustrada na Figura 1 na forma de um S, apresenta-se côncava acima do ponto de referência, onde estão demonstrados os ganhos e convexa abaixo desse ponto, onde estão demonstradas as perdas (MACEDO JUNIOR, 2003), representando desvios positivos ou negativos em relação a um ponto de referência (BARBEDO; SILVA, 2008). Kahneman e Tversky (1979) atentam para o fato de a função valor apresentar-se mais íngreme no campo das perdas do que no campo nos ganhos, o que ilustra a maior sensibilidade às perdas do que aos ganhos no mesmo montante.

2.4 Vieses das finanças comportamentais

Conforme exposto anteriormente, ao fazer uso de estratégias simplificadoras, desenvolvidas para reduzir o processamento de informações no momento da tomada de decisões, as pessoas podem estar sujeitas à presença de vieses em seu processo decisório. Segundo Barbedo e Silva (2008), viés pode ser caracterizado

como uma tendência ou um conceito predefinido que impossibilita a consideração objetiva de uma questão. Os autores sustentam que, quando os vieses comportamentais ocorrem, surge a inclinação a se desviar do comportamento correto, assim como de decidir com base em premissas que não são totalmente claras, já que, conforme Bazerman (2004), os vieses induzem a erros.

Considerando que desvios de conduta podem atingir qualquer indivíduo a qualquer momento e que “o comportamento humano é derivado do hábito e de suas interpretações restritivas e, eventualmente, estaremos sujeitos a vieses comportamentais” (BARBEDO; SILVA, 2008, p. 15), alguns dos vieses mais comuns das finanças comportamentais são apresentados a seguir.

2.4.1 Aversão ao arrependimento

Segundo Halfeld e Torres (2001), investidores consideram muito doloroso ter que assumir seus erros e isso faz com que eles nem sempre tenham um comportamento que proporcione o maior lucro em uma operação, somente para evitar reportar perdas. A vergonha de admitir a realização de uma má aplicação do capital pode fazer com que alguns indivíduos sejam muito conservadores em suas escolhas de investimentos, aceitando apenas opções de baixo risco, o que pode levar a um mau desempenho a longo prazo (POMPIAN, 2012).

Pompian (2012) aponta que esse comportamento pode levar as pessoas a manter ações em queda por tempo demasiado em seu portfólio, evitando se desfazer destes ativos para não admitir um erro de investimento; o mesmo acontece com ações em alta, que os investidores podem evitar vender temendo perder ganhos iminentes. Conforme Belsky e Gilovich (1999, apud MACEDO JUNIOR, 2003), o medo do arrependimento pode explicar porque tantos indivíduos oferecem a gestão de seu patrimônio a terceiros: em caso de erro, pode-se atribuir a culpa a outra pessoa.

2.4.2 Efeito manada

De acordo com Pompian (2012), o medo do arrependimento pode desencadear um viés conhecido como efeito manada, que consiste na tendência de um indivíduo imitar as ações de um grupo maior, o que pode limitar a probabilidade

de arrependimento no futuro. Para Barbedo e Silva (2008), ao perceber que existe um grupo de pessoas vendendo ou comprando um ativo, o investidor valoriza mais esse julgamento de valor coletivo do que outras técnicas de avaliação do bem, tendendo a copiar esses mesmos movimentos.

Segundo Lima (2003), existem investidores que nunca operam de modo contrário ao mercado porque, em caso de erro, o equívoco terá sido cometido por todos, ou seja, “é mais fácil assumir um erro quando ele foi cometido pela maioria” (HALFELD; TORRES, 2001, p. 67).

2.4.3 Custos afundados

Conforme Macedo Junior (2003), a tendência de não aceitar perdas para evitar o reconhecimento de erros pode fazer com que as pessoas invistam cada vez mais dinheiro em algo que não está dando certo, com o objetivo de reverter esse quadro, confirmando a propensão ao risco em casos de perdas.

Para Barbedo e Silva (2008), a preocupação de não desperdiçar tempo e dinheiro em um negócio, obra ou investimento é o que está por trás desse comportamento; no entanto, o resultado final acaba sendo um desperdício ainda maior. Muitas vezes, as pessoas são levadas a dar continuidade a um empreendimento apenas por já ter gasto dinheiro, tempo ou esforços anteriormente.

2.4.4 Contabilidade mental

Barbedo e Silva (2008) explicam que a contabilidade mental é um processo no qual as pessoas tendem a separar seu patrimônio em partes não comunicáveis, fazendo com que, desse modo, os investimentos sejam vistos de forma separada.

Segundo Macedo Junior (2003), em alguns momentos a contabilidade mental é bastante útil, como a separação de parte do orçamento, a cada mês, para poupança com o objetivo de adquirir um bem, por exemplo. Em outros casos, porém, faz com que as pessoas contraiam empréstimos com juros elevados somente para não resgatar o dinheiro da poupança destinada a desejos futuros. Assim, é importante sempre lembrar que o patrimônio deve ser analisado de forma única, para evitar o mau uso da contabilidade mental.

2.4.5 Ancoragem e ajuste

Conforme Bazerman (2004), estudos apontam que as pessoas elaboram suas estimativas a partir de uma âncora, que representa um valor inicial, baseada em qualquer informação que seja fornecida, que é posteriormente ajustada para produzir uma decisão final. Para Barbedo e Silva (2008, p. 53), esse valor inicial pode decorrer de referências históricas, informações aleatórias ou do modo como um problema é formulado e “podemos ser levados a decisões distintas para o mesmo problema, dependendo de cada valor inicial”.

De acordo com Macedo Junior (2003), um exemplo de ancoragem e ajuste consiste na compra de um bem cujo valor não se sabe claramente; nesse caso, a sugestão de um valor inicial pode exercer influência no resultado final da negociação.

2.4.6 Excesso de confiança

Segundo Pompian (2012), vários estudos evidenciam que os indivíduos possuem uma autoconfiança excessiva em suas habilidades de investir, acreditando que são mais inteligentes e possuem melhores informações, o que na realidade não ocorre. Halfeld e Torres (2001) apontam que o fato de os investidores acreditarem possuir informações melhores e mais confiáveis do que os outros pode ser perigoso.

Conforme Pompian (2012), investidores que demonstram ter excesso de confiança podem realizar transações excessivas, como resultado da crença de que eles possuem um conhecimento especial que os outros não têm, ao mesmo tempo em que, de acordo com Bazerman (2004), esse comportamento os fará desconsiderar a possibilidade de fracasso. Como consequência, essa atitude pode levar a baixos retornos ao longo do tempo.

2.5 Variáveis determinantes do comportamento frente ao risco

De acordo com Grable e Joo (1999), vários fatores contribuem para a atitude de um indivíduo diante do risco e, para Anbar e Eker (2010), determinar os fatores que afetam a percepção do risco tem sido objeto de pesquisas e discussões há anos. Segundo os autores, as variáveis de natureza demográfica como gênero,

idade, estado civil e educação constituem os determinantes do comportamento frente ao risco mais amplamente investigados.

Conforme Bernstein (2011, p. 276), “à medida que ficarmos mais velhos, mais sábios, mais ricos ou mais pobres, nossa percepção do risco e nossa aversão a ele mudará, ora em uma direção, ora em outra”. O mesmo pensamento é compartilhado por Chaulk (2000), que assegura que mudanças ocorridas em estruturas familiares podem afetar o comportamento diante do risco.

Nesse contexto, são apresentadas a seguir variáveis que podem influenciar e determinar o comportamento frente ao risco, sendo elas o gênero, a idade, o estado civil e o número de dependentes, a educação e o trabalho.

2.5.1 Gênero

Segundo Ricciardi (2008), é altamente documentado na literatura sobre comportamento de homens e mulheres diante do risco que o sexo feminino tende a ser mais conservador do que o sexo masculino, ou seja, mais avesso ao risco. Através de uma ampla revisão bibliográfica sobre preferências de risco em relação ao gênero, Croson e Gneezy (2009) confirmaram essa visão ao constatar que, em geral, as mulheres mostram-se mais avessas ao risco do que os homens, assim como também são mais avessas a situações competitivas do que o sexo oposto, o que pode fazer com que as mulheres busquem profissões menos competitivas e, conseqüentemente, com salários inferiores.

Pawlowski, Rajinder e Dunbar (2008) estudaram as preferências de risco entre homens e mulheres através de duas situações cotidianas: tomar um ônibus e atravessar uma rua movimentada. Os pesquisadores concluíram que, apesar de homens e mulheres ajustarem seu horário de chegada ao ponto de ônibus de forma a minimizar o tempo de espera pela condução, os homens adotavam uma estratégia mais arriscada do que as mulheres, pois chegavam ao ponto de ônibus muito próximo do horário de tomá-lo, algumas vezes chegando a perdê-lo. Os homens apresentavam também uma tendência maior de atravessar ruas movimentadas do que as mulheres.

Uma pesquisa por meio telefônico conduzida por Finucane et al. (2000) buscou testar o nível de risco percebido por 1204 americanos em diversas situações, como a ingestão de alimentos gordurosos, desastres naturais e crimes

violentos. Os resultados indicaram que, comparados às mulheres e a pessoas de outras raças, homens brancos avaliavam o risco como mais baixo, apresentando, assim, uma maior tolerância a ele.

Por meio de uma pesquisa com 2659 pessoas, Sung e Hanna (1996) verificaram que famílias chefiadas por mulheres tinham menos probabilidade de ser tolerantes ao risco do que famílias chefiadas por homens ou por um casal. Nogueira (2009), em sua dissertação de mestrado, replicou uma pesquisa norte americana com 78 casais a fim de avaliar as diferenças entre cônjuges em relação à tolerância ao risco e concluiu que os maridos mostravam-se mais propensos ao risco do que suas esposas.

Gava e Vieira (2008) aplicaram 544 questionários em alunos de graduação e pós-graduação em Administração, matriculados em disciplinas da área financeira de sete instituições de ensino superior localizadas no Rio Grande do Sul, com o objetivo de verificar se o gênero influencia a tolerância ao risco. Os autores concluíram que os homens são mais propensos, ou seja, mais tolerantes ao risco do que as mulheres. A mesma conclusão foi feita por Grable e Joo (2000), que aplicaram 242 questionários em estudantes de uma universidade americana a fim de realizar um levantamento das atitudes e comportamentos financeiros dos alunos.

Araujo e Silva (2007) aplicaram questionários em 180 alunos do curso de Administração de uma universidade federal a fim de verificar se o gênero e o grau de aprendizado possuem relação com a propensão ao risco do acadêmico. Quanto ao gênero dos alunos, os respondentes do sexo feminino se mostravam avessos ao risco e os homens, propensos. Silva et al. (2009) realizaram a mesma pesquisa com 439 estudantes do curso de Ciências Contábeis de três universidades de uma mesma cidade nordestina e chegaram à conclusão de que o gênero influencia na tomada de decisão, já que o sexo feminino apresentou aversão ao risco mais acentuada que o sexo masculino. Cabe ressaltar, porém, que em uma questão da pesquisa que envolvia perdas houve uma inversão das situações, onde os autores constataram um comportamento mais propenso ao risco por parte das mulheres e mais conservador por parte dos homens, ainda que pouco expressivo.

Alguns estudos, no entanto, não encontraram diferenças entre o gênero e o comportamento diante do risco. Ao analisar 50 questionários respondidos por homens e mulheres, proprietários e gerentes de pequenos negócios, Masters e Meier (1988) não constataram diferenças entre o comportamento de respondentes

de ambos os sexos frente ao risco. Johnson e Powell (1994), ao comparar as características da tomada de decisão de indivíduos que exerciam atividades gerenciais com aqueles que não trabalhavam nessa área concluíram que, enquanto as mulheres que não trabalhavam na área gerencial se comportavam de maneira mais avessa ao risco do que os homens do mesmo grupo, essa diferença não existia entre pessoas que exerciam atividades gerenciais, já que homens e mulheres nesse grupo demonstraram uma propensão ao risco semelhante.

2.5.2 Idade

A literatura sobre o comportamento diante do risco associado à idade indica que pessoas mais jovens tendem a ser mais propensas ao risco do que pessoas mais velhas (RICCIARDI, 2008). De acordo com Grable e Lytton (1998), pessoas mais velhas possuem menos tempo para se recuperar de perdas do que pessoas mais novas, o que colabora para que a tolerância ao risco diminua com a idade.

Lunt e Livingstone (1992), ao analisar uma amostra de 279 indivíduos, verificaram que pessoas mais jovens apresentavam maiores dívidas de cartão de crédito e poupavam menos do que as mais velhas, além de perder o controle de suas dívidas, o que possibilitou aos autores concluir que indivíduos mais jovens se expõem mais ao risco financeiro quando comparados com os mais velhos.

O trabalho de Sinha (1992) teve como objetivo determinar a diferença do comportamento frente ao risco entre homens jovens, com idade média de 21 anos, e idosos, com idade média de 65 anos, funcionários e antigos funcionários, já aposentados, de um banco americano. Como resultado, o autor concluiu que os homens mais velhos se mostravam mais avessos ao risco e a perdas.

Ao investigar a relação entre a idade e a cautela de 111 jovens universitários e 90 voluntários mais velhos diante de situações cotidianas, Botwinick (1966) verificou que os indivíduos mais velhos eram mais cautelosos em suas decisões do que os mais jovens. Palsson (1996), ao analisar dados de declarações de impostos de mais de 7000 famílias suecas, concluiu que a tolerância ao risco diminuía com o aumento da idade, ou seja, pessoas mais velhas se comportavam de forma mais avessa ao risco. O mesmo resultado foi obtido por Dahlback (1991), ao estudar o comportamento de 443 cidadãos suecos entre 22 e 64 anos de idade e por Dal Ross

(2013), ao averiguar a aversão ao risco em profissionais que atuam no setor financeiro.

Em contraste, Wang e Hanna (1997), ao examinar o efeito da idade na tolerância ao risco, verificaram que, à medida que o indivíduo envelhecia, ele investia mais em ativos de risco, tornando-se assim menos avesso ao risco. Semelhante resultado foi encontrado por Bellante e Green (2004), que analisaram o comportamento de alocação de recursos em portfólios entre pessoas idosas, com 70 anos ou mais. O estudo de Anbar e Eker (2010), por outro lado, não encontrou diferenças significativas entre a idade e o comportamento diante do risco.

2.5.3 Estado civil e número de dependentes

De acordo com Grable e Lytton (1998), o estado civil é uma importante variável para determinar o nível de tolerância ao risco de um investidor. Presume-se que indivíduos solteiros são menos avessos ao risco do que aqueles que são casados, o que os autores atribuem a dois motivos: primeiro, o fato de que pessoas solteiras têm que lidar com menos responsabilidades quando comparadas com pessoas casadas, que assumem compromissos entre os cônjuges e os dependentes; segundo, porque pessoas casadas estão mais sujeitas ao risco social, definido como uma potencial perda de estima entre as pessoas de seu grupo de convivência, ao realizar investimentos de risco.

Conforme Chaulk (2000), quando dois indivíduos contraem matrimônio eles tornam-se menos dispostos a correr riscos financeiros, devido à necessidade de economizar dinheiro para um consumo futuro, seja com dependentes, seja com despesas para a manutenção do lar. Uma pessoa casada forma novas expectativas sobre o risco, pois possíveis ganhos e perdas financeiras não afetarão somente ela, mas ambos os cônjuges.

Sultana e Pardhasardhi (2011), ao investigar a relação entre fatores socioeconômicos e o nível de tolerância ao risco de investidores indianos, verificaram que indivíduos casados se mostravam menos tolerantes ao risco do que os solteiros. Conforme Barber e Odean (2001), pessoas jovens e solteiras mantêm portfólios mais voláteis do que pessoas casadas, compostos por ações cujos preços variam frequentemente, já que estão mais dispostas a aceitar o risco do mercado. Lunt e Livingsstone (1992) apontam que pessoas sem dívidas tendem a ser casadas

ou viver em união estável, enquanto que pessoas que têm dívidas tendem a ser solteiras.

Ao analisar o modo como inúmeras variáveis afetavam a tolerância ao risco financeiro de 320 moradores de uma cidade sul africana, Strydom e Metherell (2012) não encontraram diferenças significativas nos níveis de tolerância ao risco entre casados, solteiros e divorciados, o que os autores atribuíram ao tamanho pequeno da amostra estudada. Embora não significativo, o resultado da pesquisa indicou que divorciados se comportavam de maneira mais avessa ao risco do que aqueles que eram casados, que, por sua vez, se mostravam mais avessos ao risco do que os solteiros. Esse resultado é corroborado por Riley e Russon (1995), que constataram que indivíduos casados, divorciados e viúvos são menos tolerantes ao risco do que pessoas solteiras. Adicionalmente, Anbar e Eker (2010) não encontraram diferenças significativas entre o estado civil e o comportamento diante do risco.

Em relação ao número de dependentes, Grable e Joo (1999) expõem que quanto maior o número de dependentes que um indivíduo possui, mais avesso ao risco esse indivíduo tende a ser. Riley e Russon (1995) sustentam que à medida que o número de filhos de uma pessoa aumenta, ela tende a diminuir sua tolerância ao risco e a constituir um portfólio com ativos menos arriscados. Segundo Chaulk (2000), indivíduos com dependentes se mostram menos dispostos a realizar investimentos arriscados quando comparados com aqueles que não possuem dependentes.

De acordo com Lunt e Livingstone (1992), pessoas que têm menos filhos geralmente são aquelas que possuem mais dívidas. Para os autores, talvez as pessoas que possuam dependentes sejam forçadas a adotar estratégias mais conservadoras, devido à constante demanda econômica a que estão sujeitas. Anbar e Eker (2010), no entanto, não encontraram relação significativa entre o número de dependentes e o comportamento frente ao risco.

2.5.4 Educação

Ricciardi (2008) aponta que a visão mais difundida na literatura sobre escolaridade e comportamento diante do risco é de que pessoas que possuem um maior nível educacional exibem uma maior propensão ou tendência a assumir riscos. Para Grable e Joo (1999), quanto maior a educação financeira e o nível

educacional de um indivíduo, maior é a sua tolerância ao risco. Segundo os autores, é possível afetar positivamente a qualidade de vida de uma pessoa ao lhe proporcionar educação, que irá fazer com que seu conhecimento financeiro e tolerância ao risco aumentem, o que, por sua vez, pode levar a diferentes escolhas financeiras e de consumo.

O trabalho de Ryack (2011), através da pesquisa com 378 calouros de uma universidade pública, examinou como a educação financeira recebida na escola afeta a tolerância ao risco financeiro. O autor descobriu que universitários que receberam educação financeira durante o ensino médio mostravam-se mais tolerantes ao risco. Sung e Hanna (1996) sustentam que a aversão ao risco é maior entre pessoas com o ensino médio incompleto, enquanto que pessoas com o ensino superior completo se mostram menos avessas ao risco, ou seja, mais tolerantes.

Grable e Lytton (1998) realizaram um estudo com o objetivo de determinar quais variáveis poderiam influenciar a classificação do nível de tolerância ao risco de um investidor e, com relação à educação, constataram que indivíduos com maiores níveis educacionais são proporcionalmente mais propensos a ter uma maior tolerância ao risco do que aqueles que apresentam um menor nível educacional. Para Masters (1989), nem sempre o nível educacional de um investidor influencia suas decisões de investimentos, mas, em geral, quanto maior o conhecimento de um indivíduo, maior é a sua vontade de assumir riscos.

Grable e Joo (2004) analisaram 460 professores e funcionários de duas universidades a fim de identificar os fatores relacionados com a tolerância ao risco do grupo pesquisado. Os resultados indicaram que as pessoas que possuíam um diploma de bacharel ou que apresentavam um maior nível educacional, quando comparados a um grupo que possuía um menor nível educacional, mostravam menores níveis de aversão ao risco financeiro.

Uma pesquisa conduzida por Haliassos e Bertaut (1995) evidenciou que pessoas que possuem pelo menos um diploma universitário apresentam uma maior propensão em manter participações acionárias, onde o risco está associado a ações, em comparação com aqueles que não frequentaram a universidade. Zhong e Xiao (1995) confirmam essa visão ao afirmar que o aumento de participação em ativos de risco, como títulos e ações, aumenta com a educação, através da constatação de que chefes de família com maiores níveis educacionais possuíam nível mais elevado de participações acionárias.

Savage (1993) realizou uma pesquisa por meio telefônico com 800 moradores da região metropolitana de Chicago, Estados Unidos, a fim de verificar como as pessoas se comportavam diante de quatro perigos comuns: acidentes com aviões comerciais, incêndios em residências, acidentes automobilísticos e câncer de estômago. O estudo mostrou que as pessoas que possuíam níveis mais baixos de escolaridade, assim como as mulheres, tinham mais medo do perigo.

Contrariamente, Steiner Neto, Predebon e Sousa (2002), ao pesquisarem o efeito da educação de 171 executivos na atitude perante o risco, concluíram que o comportamento diante do risco não foi influenciado por fatores educacionais, resultado que os autores consideraram divergente daqueles obtidos em outras pesquisas na área.

Araujo e Silva (2007) verificaram como se dá a evolução do processo decisório de 180 alunos de Administração ao longo do curso, buscando evidenciar se os estudos interferiam na tomada de decisões em situações de risco. Ao analisar os resultados em relação ao semestre cursado pelos acadêmicos, os autores não detectaram correlação suficiente para afirmar haver uma associação entre o conhecimento adquirido e o comportamento diante do risco, concluindo assim que os estudos não interferiam no raciocínio dos acadêmicos quando os mesmos estavam diante de situações de risco.

Em pesquisa semelhante, Silva et al (2009) verificaram que a posição de acadêmicos de Ciências Contábeis no curso não alterou o modo de percepção do risco e nem a intensidade de aversão às perdas. Rogers, Favato e Securato (2008) corroboram esses resultados, ao apontar que os vieses e limites no aprendizado permanecem mesmo em pessoas com maior grau de instrução e educação financeira mais consolidada.

2.5.5 Trabalho e ocupação

Segundo Larkin, Lucey e Mulholland (2013), indivíduos empregados possuem uma maior tolerância ao risco do que aqueles que estão desempregados, uma vez que obtém maior rendimento e, assim, podem assumir mais riscos do que pessoas que não possuem vínculo empregatício. Ao analisar a relação entre características sociodemográficas e o nível de tolerância ao risco financeiro de 1097 alunos das áreas de Ciências Econômicas e Administrativas de uma universidade turca, Anbar e

Eker (2010) confirmaram esse resultado ao observar que os estudantes que não trabalhavam se comportavam de maneira mais avessa ao risco do que aqueles que exerciam uma atividade profissional.

Reyes (2011) sustenta que indivíduos que possuem menor aversão ao risco passam mais tempo desempregados. Contudo, ao testar a relação entre atitudes diante do risco e desemprego em uma amostra representativa da população italiana, Diaz-Serrano e O'Neil (2004) encontraram evidências de que os indivíduos mais avessos ao risco possuem maior probabilidade de ficar desempregados, o que, conforme os autores, contraria outros estudos na área, que mostram que a probabilidade de desemprego é mais baixa para indivíduos avessos ao risco.

Conforme Guiso e Paiella (2001), a atitude de um indivíduo em relação ao risco afeta a escolha de um emprego, sendo que pessoas mais avessas ao risco tendem a escolher ocupações mais seguras. Em uma pesquisa realizada com 815 moradores do município gaúcho de Santa Maria, Cavalheiro et al. (2011) verificaram que a escolha de um indivíduo pelo serviço público está relacionada à sua atitude perante o risco. Os autores explicam que a expectativa de obter estabilidade empregatícia, de receber o salário em dia e de ter a oportunidade de estabelecer uma carreira seriam fatores determinantes para que uma pessoa mais avessa ao risco prefira o serviço público ao privado, buscando assim uma fonte de segurança. Guiso e Paiella (2004) corroboram essa visão ao mostrar que indivíduos mais avessos ao risco possuem uma probabilidade maior de trabalhar no setor público do que aqueles que se mostram mais propensos ao risco.

Reyes (2011) afirma que a tolerância ao risco parece estar positivamente relacionada ao empreendedorismo e ao trabalho autônomo e negativamente relacionada com o exercício de trabalhos assalariados tradicionais. Segundo Guiso e Paiella (2004), pessoas mais propensas ao risco têm uma maior probabilidade de se tornar empresárias, enquanto que aqueles mais avessos ao risco preferem trabalhar como empregados e receber salário fixo. Para Diaz-Serrano e O'Neil (2004), pessoas mais avessas ao risco são menos propensas a trabalhar por conta própria.

Ao analisar 1054 alunos do primeiro ano do curso de Administração de uma universidade sul africana, Antonites e Wordsworth (2009) verificaram que os estudantes que trabalhavam por conta própria se comportavam de maneira mais tolerante ao risco. De acordo com Sung e Hanna (1996), famílias chefiadas por um profissional autônomo apresentam maior tolerância ao risco. Os autores apontam

que a renda proveniente de um profissional autônomo varia mais do que o salário de um trabalhador assalariado, evidenciando que este profissional geralmente possui uma menor aversão ao risco.

3 METODOLOGIA

A pesquisa, segundo Gil (2002), consiste em um procedimento racional e sistemático que objetiva encontrar respostas aos problemas propostos, desenvolvendo-se ao longo de um processo que abrange desde a formulação adequada do problema até a satisfatória apresentação dos resultados. Para isso, é necessário fazer uso de uma metodologia que, conforme Andrade (1998, p. 109), “é o conjunto de métodos ou caminhos que são percorridos na busca do conhecimento”.

Desse modo, os métodos utilizados para a realização deste estudo e que permitiram a consecução dos objetivos nele propostos são apresentados neste capítulo, que se subdivide em enquadramento metodológico da pesquisa, coleta dos dados e análise dos dados.

3.1 Enquadramento metodológico da pesquisa

O presente estudo, em relação aos seus objetivos, é classificado como exploratório e descritivo. De acordo com Andrade (1998, p. 104) “a pesquisa exploratória, na maioria dos casos, constitui um trabalho preliminar ou preparatório para outro tipo de pesquisa”, já que, conforme Gil (2002), tem como propósito a familiarização com o problema, a fim de torná-lo mais claro. Nas palavras de Severino (2007, p.123), “a pesquisa exploratória busca apenas levantar informações sobre um determinado objeto, delimitando assim um campo de trabalho”. O enquadramento deste estudo como sendo exploratório justifica-se, assim, devido ao fato de proporcionar familiarização com um tema pouco abordado no Brasil, as finanças comportamentais.

Já as pesquisas descritivas, segundo Gil (2002), objetivam descrever o perfil de uma população ou fenômeno, ou demonstrar relações entre variáveis.

Nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles. Isto significa que os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não manipulados pelo pesquisador (ANDRADE, 1998, p. 104).

No entendimento de Cervo e Bervian (2002, p. 66), a pesquisa descritiva “busca conhecer as diversas situações e relações que ocorrem na vida social,

política, econômica e demais aspectos do comportamento humano, tanto do indivíduo tomado isoladamente como de grupos e comunidades mais complexas”. Dessa forma, o presente estudo preocupou-se em descrever as características de uma população específica, constituída pelos alunos matriculados no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria no segundo semestre de 2014.

No tocante aos procedimentos técnicos, o estudo enquadrrou-se como pesquisa bibliográfica, estudo de caso e levantamento. A pesquisa bibliográfica, de acordo com Severino (2007, p. 122), “é aquela que se realiza a partir do registro disponível, decorrente de pesquisas anteriores, em documentos impressos como livros, artigos, teses etc”. Marconi e Lakatos (2010, p. 166) defendem que a pesquisa bibliográfica engloba toda bibliografia já publicada em relação ao tema de estudo, incluindo meios de comunicação audiovisuais e orais, a fim de “colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto”.

Para Gil (2002), a principal vantagem desse tipo de pesquisa é que ela possibilita ao pesquisador cobrir uma série de fenômenos, maior do que ele seria capaz de pesquisar pessoalmente. Assim, a necessidade de pesquisar a bibliografia já publicada em relação às finanças comportamentais e à aversão ao risco, em sua maioria artigos, livros e teses, justifica a classificação do presente estudo como sendo uma pesquisa bibliográfica.

Em relação ao estudo de caso, Severino (2007) afirma que consiste no estudo de um caso particular que se mostra significativo e representativo diante de um conjunto de casos semelhantes. Gil (2002, p. 54) assegura que o estudo de caso é o “estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento”. Yin (2001, p. 32) descreve essa modalidade de pesquisa como sendo “uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real”. O autor afirma que esse tipo de pesquisa colabora para o entendimento de fenômenos individuais, organizacionais, sociais e políticos.

Já o levantamento, nas palavras de Gil (2002, p. 50), consiste na

[...] interrogação direta das pessoas cujo comportamento se deseja conhecer. Basicamente, procede-se à solicitação de informações a um grupo significativo de pessoas acerca do problema estudado para, em seguida, mediante análise quantitativa, obterem-se as conclusões correspondentes aos dados coletados.

No presente estudo, foi examinado um caso em particular, a aversão ao risco entre estudantes de Ciências Contábeis, por meio da interrogação direta da população cujo comportamento se desejou conhecer, representada pelos alunos de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria.

Como técnica de pesquisa, o estudo se utilizou da aplicação de questionários. Severino (2007, p. 125) explica que o questionário pode ser caracterizado como um “conjunto de questões, sistematicamente articuladas, que se destinam a levantar informações escritas por parte dos sujeitos pesquisados, com vistas a conhecer a opinião dos mesmos sobre os assuntos em estudo”. Podem ser compostos por perguntas abertas, que possibilitam ao informante responder usando suas próprias palavras e emitir opiniões ou por perguntas fechadas, em que as respostas são escolhidas pelo respondente dentre opções estabelecidas pelo pesquisador (MARCONI; LAKATOS, 2010).

O questionário utilizado neste estudo (apêndice A) foi adaptado de Kahneman e Tversky (1979), sendo composto por 19 questões fechadas. As questões de número 01 a 07 foram elaboradas de forma que fosse possível colher dados que evidenciassem o perfil demográfico dos alunos, o semestre cursado, o fato de exercer ou não atividade profissional e as possíveis escolhas profissionais futuras. Já as questões de número 08 a 19, baseadas na metodologia proposta por Kahneman e Tversky (1979), apresentavam duas alternativas de resposta (A e B) que permitiam verificar se os respondentes, ao realizar escolhas entre alternativas hipotéticas de certeza ou incerteza, mostravam-se mais avessos ou propensos ao risco, tanto no campo dos ganhos, representado pelas questões de número 08 a 15, quanto no campo das perdas, evidenciado nas questões de número 16 a 19. A alternativa A das questões propostas apresentava maior risco, enquanto que a alternativa B continha opções mais conservadoras.

No que tange à abordagem do problema, o presente estudo caracterizou-se por utilizar a abordagem quantitativa. Richardson (2008, p. 70) aponta que o método quantitativo é caracterizado

pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.

O enquadramento do estudo nessa abordagem justifica-se devido à necessidade de tratamento dos dados coletados através de técnicas estatísticas, que serão detalhadas mais a frente.

Por fim, quanto ao método científico, considerou-se o estudo como sendo um estudo dedutivo. Neste método, há a particularização de uma situação universal (SEVERINO, 2007), ou seja, a transformação de enunciados universais em particulares, de acordo com Silva (2003). Para Andrade (1998, p. 111) “a dedução é o caminho das conseqüências, pois uma cadeia de raciocínio [...] do geral para o particular, leva à conclusão”. Assim, foi possível particularizar o comportamento frente ao risco dos estudantes de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria com base nas situações universais expostas no referencial teórico do presente estudo.

3.2 Coleta dos dados

A população alvo deste estudo foi constituída pelo corpo discente matriculado nos turnos diurno e noturno do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria no segundo semestre de 2014. De acordo com informações obtidas através da coordenação do curso, no segundo semestre de 2014, 209 estudantes mantinham vínculo com o turno diurno do curso e, no turno noturno, haviam 189 estudantes matriculados, formando uma população composta por 398 acadêmicos.

Os questionários foram aplicados pela autora da pesquisa aos alunos do curso de Ciências Contábeis entre os dias 20 e 22 de agosto de 2014 e respondidos voluntariamente por todos aqueles que estavam presentes em sala de aula no momento em que se procedeu a coleta dos dados. Foi informado aos estudantes

que não havia respostas corretas ou incorretas e que o uso de calculadora era permitido, caso necessário. Além disso, foi solicitado aos acadêmicos pertencentes originalmente a outros cursos da Universidade Federal de Santa Maria, como Administração e Ciências Econômicas, que não participassem da pesquisa, já que a finalidade do questionário consistia em colher dados e respostas dos estudantes de Ciências Contábeis. Também foi solicitado aos respondentes que, por ventura, já haviam respondido ao questionário, para que não o fizessem novamente.

Assim, foi aplicado um total de 260 questionários. Porém, devido ao fato de dois questionários terem sido respondidos de maneira incompleta, os mesmos foram excluídos da contagem e, desse modo, 258 questionários adequadamente respondidos foram considerados válidos. Ao constatar que, de um total de 398 alunos, 258 responderam ao questionário, evidencia-se que aproximadamente 65% dos alunos matriculados no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria no segundo semestre de 2014 teve acesso ao questionário e o respondeu de forma apropriada.

Passadas duas semanas da coleta dos dados, os mesmos foram tabulados em planilha eletrônica, através do programa *Microsoft Excel*, de modo que fosse possível realizar a análise dos dados.

3.3 Análise dos dados

Após a tabulação dos dados coletados, deu-se início ao processo de análise dos mesmos, em que se buscou verificar como os respondentes se comportavam em relação ao risco de acordo com suas características. Para isso, os acadêmicos foram separados por gênero, por semestre, pela idade, pelo estado civil, pelo número de dependentes, pelo fato de exercer ou não atividade profissional e pelo tipo de atividade laboral que desejam exercer futuramente.

Os dados foram tratados por meio de estatística não paramétrica, com o auxílio da 17^a versão do pacote estatístico *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*. O uso da estatística não paramétrica justifica-se devido à distribuição dos dados da amostra não se aproximar de uma distribuição normal. Conforme Martins e Theóphilo (2007, p.122), “os testes não paramétricos são particularmente úteis para decisões sobre dados oriundos de pesquisas da área de

ciências humanas”, o que Siegel e Castellan Jr. (2006) corroboram quando afirmam que tais testes têm um papel relevante nas ciências sociais e do comportamento.

Foi aplicado o teste de Kruskal-Wallis para a verificação da percepção do risco dos acadêmicos por semestre e por estado civil. O teste de Mann-Whitney foi utilizado para a verificação por gênero, por exercício de atividade profissional e pela opção de carreira futura. A correlação de Spearman foi utilizada para a verificação por idade e pelo número de dependentes e todos os testes foram aplicados com o objetivo de observar a presença de diferenças significativas nas respostas dadas para cada uma dessas variáveis. Considerou-se significativa as diferenças que possuíam níveis de significância de até 10%, ou seja, buscou-se uma confiabilidade de 90% dos resultados.

A correlação serve para indicar até que ponto os valores de uma variável estão associados com os de outra (STEVENSON, 1981). A correlação de Spearman (r_s) indica uma medida do grau de associação entre dois conjuntos (MARTINS; THEÓPHILO, 2007) que, de acordo com Hair Jr. et al. (2005), é avaliada através de um coeficiente de correlação variando de $-1,00$ a $+1,00$, sendo que o zero não representa nenhuma associação entre as variáveis. Quanto maior o coeficiente de correlação, mais forte o nível de associação, como é possível perceber através dos dados apresentados no Quadro 1.

Variação do coeficiente	Força de associação
$0,91 < r_s < 1,00$	Muito forte positiva
$0,71 < r_s < 0,90$	Alta positiva
$0,41 < r_s < 0,70$	Moderada positiva
$0,21 < r_s < 0,40$	Pequena positiva
$0,01 < r_s < 0,20$	Leve positiva
0	Nula
$-0,20 < r_s < -0,01$	Leve negativa
$-0,40 < r_s < -0,21$	Pequena negativa
$-0,70 < r_s < -0,41$	Moderada negativa
$-0,90 < r_s < -0,71$	Alta negativa
$-1,00 < r_s < -0,91$	Muito forte negativa

Quadro 1 - Sentido e força da associação em função do valor de r_s
Fonte: Adaptado de Hair Jr. et al. (2005)

O teste de Mann-Whitney, segundo Martins e Theóphilo (2007), é usado para testar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais. Já o teste de Kruskal-Wallis serve para decidir se mais de duas amostras

independentes se originam de populações com a mesma média (MARTINS; THEÓPHILO, 2007).

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Este capítulo se propõe a apresentar os dados resultantes dos testes aplicados e, através da análise dos resultados e das interpretações cabíveis, atender aos objetivos propostos no presente estudo.

4.1 Gênero e aversão ao risco

Dentre os 258 acadêmicos que responderam ao questionário utilizado nesta pesquisa, 165 (63,95%) pertenciam ao gênero feminino e 93 (36,05%), ao gênero masculino. Com o intuito de averiguar se o gênero dos acadêmicos mantém relação com a aversão ao risco, aplicou-se o teste de Mann-Whitney, cujo resultado está evidenciado na Tabela 1.

Tabela 1 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco entre os gêneros

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,021*
Questão 09	0,000*
Questão 10	0,341
Questão 11	0,001*
Questão 12	0,200
Questão 13	0,060*
Questão 14	0,281
Questão 15	0,000*
Questão 16	0,054*
Questão 17	0,724
Questão 18	0,573
Questão 19	0,117

Nota: * estatisticamente significante ao nível de até 10%.

Fonte: elaborada pela autora.

Os resultados demonstram que homens e mulheres nem sempre se comportam do mesmo modo diante do risco, já que seis questões (08, 09, 11, 13, 15 e 16) apresentaram diferenças significativas em suas respostas a um nível de significância que varia de 01% a 10% de probabilidade. Ao analisar as questões em

que foram detectadas diferenças significativas, chegou-se aos resultados apresentados a seguir.

As questões 08, 09, 11, 13 e 15 permitiam verificar se os respondentes se comportavam de forma mais arriscada ou mais conservadora no campo dos ganhos. Com relação à questão 08 (Tabela 2), observa-se que 25,97% dos acadêmicos escolheram a alternativa A como resposta, sendo essa a alternativa que apresenta maior risco. Destes acadêmicos, 47,76% eram homens e 52,24%, mulheres. Dentre os 74,03% dos acadêmicos que optaram pela resposta mais conservadora, a alternativa B, 31,94% eram homens e 68,06%, mulheres. Percebe-se uma diferença significativa entre os acadêmicos que preferiram a alternativa B, mais conservadora, como resposta.

Tabela 2 – Resultados para a questão 08 com relação ao gênero dos respondentes

Questão 08			
	A	B	Total
Masculino	32	61	93
%	34,41%	65,59%	100%
%	47,76%	31,94%	36,05%
Feminino	35	130	165
%	21,21%	78,79%	100%
%	52,24%	68,06%	63,95%
Total	67	191	258
%	25,97%	74,03%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Na questão 09 (Tabela 3), constata-se que 42,64% dos discentes decidiram pela alternativa mais arriscada, dentre os quais 49,09% pertenciam ao gênero masculino e 50,91%, ao gênero feminino. Entre os 57,36% dos discentes que adotaram a alternativa mais conservadora como sua escolha, 26,35% eram homens e 73,65% eram mulheres. Novamente, observa-se diferença considerável de percepção do risco entre aqueles que optaram pela alternativa mais conservadora como resposta.

Quanto à questão 11 (Tabela 4), o percentual de estudantes que assinalaram a alternativa mais arriscada como resposta foi de 34,88%, sendo metade homens e metade mulheres. Já aqueles que selecionaram a alternativa menos arriscada constituíam 65,12% do total de respostas, dentre os quais 28,57% eram homens,

enquanto que 71,43% eram mulheres. Mais uma vez, nota-se diferença significativa entre os estudantes que escolheram como resposta a alternativa menos arriscada, representada pela letra B.

Tabela 3 – Resultados para a questão 09 com relação ao gênero dos respondentes

Questão 09			
	A	B	Total
Masculino	54	39	93
%	58,06%	41,94%	100%
%	49,09%	26,35%	36,05%
Feminino	56	109	165
%	33,94%	66,06%	100%
%	50,91%	73,65%	63,95%
Total	110	148	258
%	42,64%	57,36%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 4 – Resultados para a questão 11 com relação ao gênero dos respondentes

Questão 11			
	A	B	Total
Masculino	45	48	93
%	48,39%	51,61%	100%
%	50,00%	28,57%	36,05%
Feminino	45	120	165
%	27,27%	72,73%	100%
%	50,00%	71,43%	63,95%
Total	90	168	258
%	34,88%	65,12%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Para a questão 13 (Tabela 5), 37,60% dos respondentes elegeram a alternativa A, dentre os quais 43,30% eram homens e 56,70%, mulheres. Por outro lado, dos 62,40% que selecionaram a alternativa B, 31,68% pertenciam ao gênero masculino, enquanto que 68,32% fazem parte do gênero feminino. Evidencia-se a diferença significativa entre a percepção do risco dos respondentes que selecionaram a alternativa B, a mais conservadora.

Tabela 5 – Resultados para a questão 13 com relação ao gênero dos respondentes

Questão 13			
	A	B	Total
Masculino	42	51	93
%	45,16%	54,84%	100%
%	43,30%	31,68%	36,05%
Feminino	55	110	165
%	33,33%	66,67%	100%
%	56,70%	68,32%	63,95%
Total	97	161	258
%	37,60%	62,40%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Na questão 15 (Tabela 6), 62,40% dos alunos determinaram a alternativa mais arriscada como sendo a sua escolhida, dentre os quais os homens que optaram pela alternativa A representavam 44,72% e as mulheres, 55,28%. Dentre os 37,60% dos alunos que indicaram a alternativa menos arriscada como sendo a sua escolhida, 21,65% eram homens e 78,35%, mulheres. Observa-se diferença considerável entre os alunos que indicaram a alternativa menos arriscada como resposta, mais uma vez.

Tabela 6 – Resultados para a questão 15 com relação ao gênero dos respondentes

Questão 15			
	A	B	Total
Masculino	72	21	93
%	77,42%	22,58%	100%
%	44,72%	21,65%	36,05%
Feminino	89	76	165
%	53,94%	46,06%	100%
%	55,28%	78,35%	63,95%
Total	161	97	258
%	62,40%	37,60%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

A questão 16 (Tabela 7) permitia verificar se os acadêmicos se comportavam de forma mais arriscada ou mais conservadora ao avaliar perdas. Verifica-se que 75,97% dos acadêmicos definiu sua preferência pela alternativa A, mais arriscada, sendo que 39,29% eram homens e 60,71%, mulheres. Dentre os 24,03% que

determinaram a alternativa B, mais conservadora, como a escolhida, 25,81% eram homens e 74,19%, mulheres. Identifica-se, desse modo, grande diferença entre os acadêmicos que optaram tanto pela alternativa mais arriscada, a alternativa A, quanto pela alternativa mais conservadora, a alternativa B, sendo que a diferença se mostra mais significativa dentre as respostas daqueles que optaram pela letra B.

Tabela 7 – Resultados para a questão 16 com relação ao gênero dos respondentes

Questão 16			
	A	B	Total
Masculino	77	16	93
%	82,80%	17,20%	100%
%	39,29%	25,81%	36,05%
Feminino	119	46	165
%	72,12%	27,88%	100%
%	60,71%	74,19%	63,95%
Total	196	62	258
%	75,97%	24,03%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Assim, ao prevalecer uma diferença significativa entre o gênero dos respondentes que optaram pela alternativa mais conservadora, a letra B, como resposta, foi possível observar que há relação entre o gênero dos acadêmicos e a aversão ao risco, visto que os acadêmicos do sexo feminino apresentaram uma aversão ao risco maior do que os acadêmicos do sexo masculino, que se mostraram mais tolerantes. Este resultado é reforçado principalmente pelos achados de Gava e Vieira (2008), Grable e Joo (2000), Araujo e Silva (2007) e Silva et al. (2009), que concluíram, através de pesquisas com estudantes, que as mulheres apresentam aversão ao risco mais acentuada do que os homens.

Ainda, este resultado é corroborado pelos trabalhos de Croson e Gneezy (2009), Pawlowski, Rajinder e Dunbar (2008), Finucane et al. (2000), Sung e Hanna (1996) e Nogueira (2009), que evidenciam a maior aversão ao risco por parte das mulheres em diversos ambientes e situações. De acordo com Barber e Odean (2001) e Croson e Gneezy (2009), um viés que pode influenciar o comportamento de homens e mulheres em relação ao risco é o excesso de confiança. Os autores ressaltam que os homens, por se mostrarem geralmente mais autoconfiantes do que

as mulheres, podem, frequentemente, assumir um comportamento de maior exposição ao risco.

Ao constatar que o comportamento mais avesso ao risco por parte das mulheres se mostra representativo mesmo em um cenário que envolve perdas, esse resultado se contrapõe ao de Silva et al. (2009), que verificaram uma atitude mais propensa ao risco por parte das mulheres e mais conservadora por parte dos homens na mesma situação, ainda que pouco expressiva.

4.2 Estágio do acadêmico no curso e aversão ao risco

No segundo semestre de 2014, os 258 respondentes do questionário encontravam-se distribuídos no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria conforme mostra a Tabela 8, de acordo com o semestre em que estavam matriculados.

Tabela 8 – Distribuição dos acadêmicos no curso de Ciências Contábeis no segundo semestre de 2014, conforme o semestre cursado

Semestre	Número de alunos	%
1°	36 alunos	13,95%
2°	27 alunos	10,47%
3°	32 alunos	12,40%
4°	26 alunos	10,08%
5°	29 alunos	11,24%
6°	24 alunos	09,30%
7°	27 alunos	10,47%
8°	26 alunos	10,08%
9°	31 alunos	12,01%
Total	258 alunos	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Com o objetivo de investigar de que maneira os acadêmicos que se encontram em diferentes estágios no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria se comportam em relação à aversão ao risco, aplicou-se o teste de Kruskal-Wallis, cujo resultado é apresentado na Tabela 9.

Ao analisar os resultados a um nível de significância de até 10%, verifica-se que não foi possível identificar uma associação entre a aversão ao risco e o estágio no qual o aluno se encontra no curso para oito das doze questões de aspecto

comportamental. Essa afirmação, entretanto, não é válida para as questões 12, 14, 15 e 16, que se mostraram significativas. A seguir, essas questões são examinadas e, para melhor visualização dos resultados, os semestres foram agrupados de forma que o primeiro, segundo e terceiro semestres representam o estágio inicial do curso; o quarto, quinto e sexto semestres constituem o estágio intermediário e o sétimo, oitavo e nono semestre compõe o estágio final do curso.

Tabela 9 – Teste de Kruskal-Wallis para verificação da aversão ao risco entre os diferentes estágios do curso

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,183
Questão 09	0,312
Questão 10	0,828
Questão 11	0,907
Questão 12	0,040*
Questão 13	0,764
Questão 14	0,026*
Questão 15	0,042*
Questão 16	0,093*
Questão 17	0,929
Questão 18	0,634
Questão 19	0,691

Nota: * estatisticamente significante ao nível de até 10%.

Fonte: elaborada pela autora.

As questões 12, 14 e 15 possibilitavam averiguar se os respondentes se comportavam de forma mais arriscada ou mais conservadora no campo dos ganhos. Na questão 12 (Tabela 10), identifica-se que 15,50% dos respondentes optaram pela alternativa A, mais arriscada. Dentre eles, 40% pertenciam ao estágio inicial do curso, 35% ao estágio intermediário e 25% ao estágio final. Entre os 84,50% dos respondentes que escolheram a alternativa B, mais conservadora, 36,24% estavam iniciando seus estudos em Ciências Contábeis, 29,82% estavam em um nível intermediário de conhecimento obtido e 33,94% estavam no estágio final do curso. Nota-se que há diferença considerável entre os respondentes que optaram pela alternativa A, mais arriscada, como resposta.

Tabela 10 – Resultados para a questão 12 com relação ao estágio no curso

Questão 12			
	A	B	Total
1° semestre	7	29	36
2° semestre	6	21	27
3° semestre	3	29	32
Total	16	79	95
%	40%	36,24%	36,82%
4° semestre	8	18	26
5° semestre	4	25	29
6° semestre	2	22	24
Total	14	65	79
%	35%	29,82%	30,62%
7° semestre	0	27	27
8° semestre	7	19	26
9° semestre	3	28	31
Total	10	74	84
%	25%	33,94%	32,56%
Total geral	40	218	258
%	15,50%	84,50%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Em relação à questão 14 (Tabela 11), 22,09% dos acadêmicos elegeram a alternativa A, sendo que 49,12% cursava o estágio inicial do curso, 33,33% estava no estágio intermediário do curso e 17,55% estava finalizando o curso. Por outro lado, dos 77,91% dos acadêmicos que selecionaram a alternativa B, 33,33% estava iniciando o curso, 29,85% cursava os semestres intermediários e 36,82% se encaminhava para o final. É possível observar grande contraste, mais uma vez, entre a percepção do risco dos acadêmicos que optaram pela alternativa A, que apresentava maior risco.

A questão 15 (Tabela 12), por sua vez, demonstra que dos 62,40% dos estudantes que escolheram a alternativa A como resposta, 36,02% pertenciam aos semestres iniciais do curso, 33,54% aos semestres intermediários e 30,44% aos semestres finais. Dentre os 37,60% que escolheram a alternativa B como resposta, 38,14% pertenciam ao estágio inicial do curso, enquanto que 25,78% pertenciam ao estágio intermediário e 36,08% ao estágio final. Verifica-se uma pequena, porém constante, diferença entre aqueles que escolheram a alternativa A e também uma diferença maior entre aqueles que escolheram a alternativa B.

Tabela 11 – Resultados para a questão 14 com relação ao estágio no curso

Questão 14			
	A	B	Total
1° semestre	8	28	36
2° semestre	7	20	27
3° semestre	13	19	32
Total	28	67	95
%	49,12%	33,33%	36,82%
4° semestre	4	22	26
5° semestre	11	18	29
6° semestre	4	20	24
Total	19	60	79
%	33,33%	29,85%	30,62%
7° semestre	2	25	27
8° semestre	4	22	26
9° semestre	4	27	31
Total	10	74	84
%	17,55%	36,82%	32,56%
Total geral	57	201	258
%	22,09%	77,91%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 12 – Resultados para a questão 15 com relação ao estágio no curso

Questão 15			
	A	B	Total
1° semestre	19	17	36
2° semestre	22	5	27
3° semestre	17	15	32
Total	58	37	95
%	36,02%	38,14%	36,82%
4° semestre	19	7	26
5° semestre	23	6	29
6° semestre	12	12	24
Total	54	25	79
%	33,54%	25,78%	30,62%
7° semestre	13	14	27
8° semestre	15	11	26
9° semestre	21	10	31
Total	49	35	84
%	30,44%	36,08%	32,56%
Total geral	161	97	258
%	62,40%	37,60%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

A última questão que apresentou diferença significativa entre suas respostas, a questão 16 (Tabela 13), possibilitava analisar se os respondentes se comportavam de forma mais arriscada ou mais conservadora no campo das perdas. 75,97% dos alunos decidiram pela alternativa mais arriscada, dentre os quais 40,31% estavam no estágio inicial do curso, 31,12% estavam no estágio intermediário e 28,57%, no estágio final. Entre os 24,03% dos alunos que definiram sua escolha pela alternativa mais conservadora, 25,81% cursavam os semestres iniciais, enquanto que 29,03% eram alunos dos semestres intermediários e 45,16% assistiam às aulas ministradas nos semestres finais do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria. Percebe-se uma diferença considerável entre os alunos que definiram sua preferência pela alternativa mais conservadora.

Tabela 13 – Resultados para a questão 16 com relação ao estágio no curso

Questão 16			
	A	B	Total
1° semestre	30	6	36
2° semestre	22	5	27
3° semestre	27	5	32
Total	79	16	95
%	40,31%	25,81%	36,82%
4° semestre	20	6	26
5° semestre	26	3	29
6° semestre	15	9	24
Total	61	18	79
%	31,12%	29,03%	30,62%
7° semestre	17	10	27
8° semestre	16	10	26
9° semestre	23	8	31
Total	56	28	84
%	28,57%	45,16%	32,56%
Total geral	196	62	258
%	75,97%	24,03%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Através da análise das questões 12 e 14, foi possível perceber que à medida que os acadêmicos avançam no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, decresce a preferência por um cenário de maior risco, enquanto que as escolhas por um cenário de ganho certo, ou seja, de menor risco,

tendem a aumentar, já que as respostas tendem a se concentrar na letra B nos semestres finais do curso. Assim, à medida que os acadêmicos formam conhecimento na área contábil, se comportam de forma mais avessa ao risco.

Este resultado se contrapõe aos achados de Grable e Joo (1999), Ryack (2011), Sung e Hanna (1996), Grable e Lytton (1998), Masters (1989), Grable e Joo (2004) e Savage (1993), que evidenciaram em seus estudos o fato amplamente difundido na literatura das finanças comportamentais de que, quanto maior o conhecimento de um indivíduo, maior é a sua vontade de assumir riscos, ou seja, maior é a sua propensão ao risco. Uma explicação para o resultado encontrado no presente trabalho está na interferência da maioria de mulheres que participaram dessa pesquisa (63,95%) nas demais variáveis em estudo. Assim, a aversão ao risco mais aguçada nesse grupo pode servir de influência e explicação para a aversão ao risco encontrada ao se analisar as questões de acordo com o semestre cursado.

Na questão 15 também é possível perceber a diminuição da representatividade da escolha da alternativa mais arriscada conforme os alunos avançam no curso, ainda que de forma mais discreta do que nas demais questões. Porém é curioso o fato de que a maioria dos acadêmicos escolhe a alternativa mais arriscada, a letra A, como resposta para essa pergunta, ou de que as respostas se mostram quase que balanceadas entre as duas alternativas, como no caso do 1º, 3º, 6º e 7º semestres. Este comportamento, no entanto, é facilmente explicado por Kahneman e Tversky (1979). Na questão 15 existe uma possibilidade de ganho, embora as probabilidades desse ganho sejam minúsculas nas duas alternativas. Nesse caso, onde o ganho é possível, mas não provável, a maioria das pessoas escolhe a alternativa que oferece um maior valor, representada pela letra A.

Já a explicação da concentração das respostas da questão 16 na alternativa A, mais arriscada, consiste no conceito da aversão às perdas, um dos pilares das finanças comportamentais, em que existe a tendência de assumir riscos para evitar que as perdas se realizem (HALFELD; TORRES, 2001), ou seja, de um comportamento mais favorável, e não avesso ao risco, diante de um cenário de perdas (BERNSTEIN, 2011). Essa questão também apresenta a diminuição da representatividade da escolha da alternativa A conforme os alunos avançam no curso e, do 6º ao 8º semestre, evidencia-se que as respostas tendem a se mostrar mais equilibradas entre as duas alternativas, verificando-se que os alunos inclinam-

se a considerar cenários que evidenciam uma perda certa, livre de risco e a se comportar de forma mais avessa a ele.

Entretanto, cabe salientar a importância das demais questões de aspecto comportamental, que não se mostraram significativas, na avaliação do resultado deste estudo, já que as mesmas representam dois terços do total de questões avaliadas. Ao se analisar tais questões, não são encontradas quaisquer diferenças entre o comportamento dos alunos que se encontram em diferentes estágios no curso diante de situações de risco.

Araujo e Silva (2007), Silva et al (2009) e Rogers, Favato e Securato (2008), em seus trabalhos envolvendo aversão ao risco especificamente entre estudantes, chegaram ao mesmo resultado, concluindo que os estudos não exerciam influência no comportamento dos acadêmicos quando os mesmos se encontravam expostos a situações que envolviam riscos ou, conforme explicam Rogers, Favato e Securato (2008), os vieses e limites no aprendizado se fazem presentes mesmo em pessoas com maior grau de instrução e educação financeira mais consolidada.

4.3 Trabalho e aversão ao risco

Dentre os 258 alunos que responderam ao questionário, 151 (58,53%) exerciam alguma atividade profissional, enquanto que 107 (41,47%) não trabalhavam. A fim de estudar se o fato de o aluno exercer atividade profissional é um fator que se associa com a aversão ao risco, empregou-se o teste de Mann-Whitney na análise dos dados e o resultado pode ser verificado na Tabela 14.

Ao examinar os resultados obtidos a um nível de significância de até 10%, constata-se que não existem evidências de que o fato de exercer atividade profissional esteja associado com a aversão ao risco. A questão 18, porém, apresenta-se como exceção a esse resultado, já que se mostrou significativa e, a seguir, será explorada.

A questão 18 (Tabela 15) oportunizava analisar se os respondentes se comportavam de forma mais arriscada ou mais conservadora no campo das perdas. Dos 72,09% de estudantes que assinalaram a alternativa A, mais arriscada, como resposta, 55,38% exerciam atividade profissional e 44,62%, não exerciam. Dentre os 27,91% que optaram pela alternativa B, mais conservadora, a maioria (66,67%) trabalhava, enquanto que 33,33% não trabalhavam. Verifica-se diferença

significativa entre aqueles que optaram pela alternativa mais conservadora como resposta.

Tabela 14 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e o fato de exercer atividade profissional

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,727
Questão 09	0,356
Questão 10	0,638
Questão 11	0,479
Questão 12	0,110
Questão 13	0,105
Questão 14	0,913
Questão 15	0,326
Questão 16	0,423
Questão 17	0,724
Questão 18	0,099*
Questão 19	0,832

Nota: * estatisticamente significante ao nível de até 10%.

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 15 – Resultados para a questão 18 com relação ao fato dos respondentes exercerem ou não atividade profissional

Questão 18			
	A	B	Total
Trabalham	103	48	151
%	68,21%	31,79%	100%
%	55,38%	66,67%	58,53%
Não trabalham	83	24	107
%	77,57%	22,43%	100%
%	44,62%	33,33%	41,47%
Total	186	72	258
%	72,09%	27,91%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

A literatura das finanças comportamentais que versa sobre a relação entre aversão ao risco e trabalho sustenta que os indivíduos que não exercem atividade profissional tendem a se comportar de maneira mais avessa ao risco, porém não foi isso que se evidenciou no presente estudo. Observa-se que os estudantes que não

trabalham são a parcela menos representativa dentre os que escolheram a alternativa que apresenta uma perda certa, ou seja, mais avessa ao risco.

Talvez, por se tratar de uma questão que evidencie o risco no campo das perdas, o aluno que não trabalha e, conseqüentemente, não possui renda própria, busque o risco com o objetivo de evitar que a perda se realize e que comprometa ainda mais a sua situação financeira desfavorável. Esse comportamento está em consonância com o fenômeno da aversão às perdas, porém o aluno que não trabalha deveria estar apto a perceber que o ideal seria optar por uma perda certa, menos arriscada e que comprometeria menos a sua situação financeira. Evidencia-se aqui a influência de outras variáveis, como por exemplo, fatores socioeconômicos que, no entanto, não pôde ser confirmada já que este estudo não teve como objetivo verificar a influência dessa variável na aversão ao risco.

4.4 Carreira futura e aversão ao risco

Dos 258 alunos que responderam ao questionário utilizado para elaboração deste estudo, vários desejam exercer mais de uma carreira após a conclusão da graduação. Desse modo, permitiu-se a escolha por mais de uma alternativa de resposta para a questão 07, que questionava qual carreira o acadêmico pretendia seguir após a conclusão da graduação e, assim, chegou-se a um total de 294 respostas para essa pergunta. A maioria dos estudantes, 188 (72,87%), optou por prestar concursos públicos e trabalhar como servidor público. Em seguida, 42 estudantes (16,28%) desejam trabalhar como funcionários na iniciativa privada. 36 estudantes (13,95%) esperam abrir seu próprio negócio e trabalhar como profissional autônomo, enquanto que 28 (10,85%) almejam a carreira acadêmica.

Para estudar se a opção de carreira futura é um fator que se associa com a aversão ao risco, empregou-se o teste de Mann-Whitney na análise dos dados e os resultados podem ser vistos nas Tabelas 16, 17, 18 e 19. Ao verificar os resultados expostos na Tabela 16, evidencia-se que, a um nível de significância de até 10%, não há qualquer diferença significativa entre as respostas dos acadêmicos que optaram por trabalhar como servidores públicos quando comparadas com as daqueles que não esperam seguir por esse caminho.

Ao examinar a Tabela 17 observa-se, com 90% de confiança, que não há diferença significativa entre as respostas dos alunos que desejam trabalhar como

funcionários na iniciativa privada quando comparados com os alunos que desejam seguir outras carreiras que não sejam essa.

Tabela 16 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de trabalhar como servidor público

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,368
Questão 09	0,421
Questão 10	0,541
Questão 11	0,865
Questão 12	0,474
Questão 13	0,704
Questão 14	0,393
Questão 15	0,213
Questão 16	0,953
Questão 17	0,685
Questão 18	0,442
Questão 19	0,798

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 17 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de trabalhar como funcionário na iniciativa privada

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,422
Questão 09	0,710
Questão 10	0,774
Questão 11	0,902
Questão 12	0,482
Questão 13	0,188
Questão 14	0,131
Questão 15	0,784
Questão 16	0,453
Questão 17	0,498
Questão 18	0,518
Questão 19	0,219

Fonte: elaborada pela autora.

A Tabela 18 mostra que não há diferença considerável entre as respostas dos estudantes que esperam abrir seu próprio negócio e aqueles que não optaram por essa alternativa. Do mesmo modo, a Tabela 19 expõe que, entre os discentes que

almejam a carreira acadêmica e aqueles que não ambicionam lecionar, não há, com 90% de confiança, diferença significativa nas respostas.

Tabela 18 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de trabalhar como profissional autônomo

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,887
Questão 09	0,813
Questão 10	0,462
Questão 11	0,358
Questão 12	0,836
Questão 13	0,588
Questão 14	0,651
Questão 15	0,348
Questão 16	0,785
Questão 17	0,803
Questão 18	0,435
Questão 19	0,874

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 19 – Teste de Mann-Whitney para verificação da aversão ao risco e a escolha de seguir a carreira acadêmica

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,214
Questão 09	0,434
Questão 10	0,594
Questão 11	0,605
Questão 12	0,459
Questão 13	0,845
Questão 14	0,382
Questão 15	0,297
Questão 16	0,733
Questão 17	0,881
Questão 18	0,934
Questão 19	0,331

Fonte: elaborada pela autora.

Sendo assim, é possível verificar que não há qualquer associação entre as escolhas profissionais futuras dos acadêmicos de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria e o seu comportamento diante do risco. Deve-se levar em consideração o fato de que os acadêmicos selecionaram a carreira que

pretendem seguir após a conclusão da graduação com base em uma expectativa de, um dia, vir a exercer essa carreira, o que pode ou não se confirmar.

Com o decorrer dos semestres, o contato com a experiência que os professores têm para compartilhar, o contato com o mercado de trabalho, o fato de adquirir experiência profissional, o aprendizado de novos conteúdos e o conhecimento dos campos de trabalho em que somente o profissional da área contábil está apto a atuar, é possível que os futuros profissionais sofram influências que afetem a escolha de um emprego e da sua área de atuação. Assim, os interesses nas carreiras indicadas neste estudo podem se confirmar ou se alterar e talvez, já exercendo uma ocupação, seja possível determinar com segurança, e não com base em uma expectativa, a aversão ao risco do indivíduo.

4.5 Idade e aversão ao risco

A faixa etária dos acadêmicos matriculados no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria no segundo semestre de 2014 encontra-se evidenciada na Tabela 20. Verifica-se que, dos 258 acadêmicos que participaram deste estudo, mais de 75% tem entre 17 e 24 anos de idade, ou seja, os alunos do curso são, em sua grande maioria, bastante jovens.

Tabela 20 – Idade dos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis no segundo semestre de 2014

Idade	Número de alunos	%
17 – 20 anos	106 alunos	41,09%
21 - 24 anos	88 alunos	34,11%
25 - 28 anos	40 alunos	15,50%
29 - 32 anos	12 alunos	04,65%
33 - 36 anos	09 alunos	03,49%
37 - 47 anos	03 alunos	01,16%
Total	258 alunos	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Visando averiguar se a idade dos alunos está relacionada ao nível de aversão ao risco, foi realizada a correlação de Spearman e seu resultado está demonstrado na Tabela 21. Por meio da correlação de Spearman pôde-se constatar, com 90% de confiança, que não há correlação suficiente para confirmar uma relação entre a idade dos acadêmicos e o nível de aversão ao risco, exceto para as questões de

número 09 e 16, que se mostraram significativas estatisticamente a um nível de até 10%.

Tabela 21 – Correlação de Spearman para verificação da aversão ao risco de acordo com a idade dos respondentes

Questão	Testes	Idade
Questão 08	Correlação	-0,006
	Significância	0,919
Questão 09	Correlação	-0,144
	Significância	0,021*
Questão 10	Correlação	0,030
	Significância	0,636
Questão 11	Correlação	-0,003
	Significância	0,964
Questão 12	Correlação	-0,032
	Significância	0,604
Questão 13	Correlação	0,027
	Significância	0,661
Questão 14	Correlação	-0,004
	Significância	0,951
Questão 15	Correlação	-0,032
	Significância	0,608
Questão 16	Correlação	0,113
	Significância	0,069*
Questão 17	Correlação	0,028
	Significância	0,658
Questão 18	Correlação	0,053
	Significância	0,395
Questão 19	Correlação	0,025
	Significância	0,688

Nota: * estatisticamente significante ao nível de até 10%.

Fonte: elaborada pela autora.

Os resultados da análise da questão 09 mostram que a idade do acadêmico está levemente relacionada com o seu nível de aversão ao risco de uma forma negativa ($r_s = -0,144$). Portanto, quanto maior a idade do acadêmico, menor é a sua aversão ao risco. Apesar de a literatura na área das finanças comportamentais indicar o contrário, ou seja, que pessoas mais velhas tendem a ser mais avessas ao risco, os trabalhos de Wang e Hanna (1997) e Bellante e Green (2004) encontraram resultados semelhantes ao do presente estudo. Por outro lado, o resultado da análise da questão 09 também possibilita a interpretação de que quanto menor a

idade do acadêmico, maior é a sua aversão ao risco, novamente originando um resultado divergente daquele evidenciado pela literatura na área.

Já na questão 16 é possível verificar que a idade está levemente associada à aversão a perdas de uma forma positiva ($r_s = 0,113$). Assim, à medida que o acadêmico envelhece, aumenta a aversão a perdas, ou seja, cresce a tendência de buscar o risco para tentar evitar uma perda. Seria o mesmo que dizer que, quanto menor a idade do acadêmico, menor é a sua aversão a perdas, ou seja, menor é a vontade de assumir riscos diante de situações de perdas.

Deve-se levar em consideração a influência de outras variáveis, como o gênero, nos resultados obtidos. A predominância de pessoas do sexo feminino no curso e sua aversão ao risco anteriormente evidenciada podem estar influenciando o resultado aqui encontrado. Também é importante lembrar que a maioria dos alunos do curso faz parte de uma faixa etária que abrange dos 17 aos 24 anos de idade. Assim, por mais que haja exercício de atividade profissional pela maior parte dos alunos, é possível que muitos deles não possam se considerar plenamente independentes nessa faixa etária, ou pelo fato de morar com os pais, ou por não ser responsável pela manutenção do lar ou ainda por necessitar de complementação da renda pessoal para se manter, o que pode conter a busca pelo risco devido ao fato de haver consequências de tal atitude para os demais membros da família.

4.6 Estado civil e aversão ao risco

Dentre os 258 acadêmicos que responderam ao questionário, 224 (86,82%) se declaravam solteiros, 21 (08,14%) eram casados, 12 (04,65%) viviam em união estável e somente 01 (0,39%) era divorciado. A fim de buscar uma relação entre a aversão ao risco e o estado civil dos respondentes, o teste de Kruskal-Wallis foi aplicado e o resultado obtido está demonstrado na Tabela 22.

Detecta-se, com 90% de confiança, que não existe nenhuma relação entre a aversão ao risco e o estado civil dos respondentes, com exceção da questão 09 (Tabela 23), que se mostrou significativa a um nível de até 10%. Essa questão possibilitava conferir se os respondentes se comportavam de forma mais arriscada ou mais conservadora no campo dos ganhos e, a seguir, ela é discutida.

Tabela 22 – Teste de Kruskal-Wallis para verificação da aversão ao risco de acordo com o estado civil dos respondentes

Questão	Nível de significância
Questão 08	0,936
Questão 09	0,081*
Questão 10	0,860
Questão 11	0,473
Questão 12	0,452
Questão 13	0,816
Questão 14	0,549
Questão 15	0,447
Questão 16	0,172
Questão 17	0,823
Questão 18	0,883
Questão 19	0,616

Nota: * estatisticamente significante ao nível de até 10%.

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 23 – Resultados para a questão 09 com relação ao estado civil dos respondentes

Questão 09			
	A	B	Total
Solteiro	89	135	224
%	39,73%	60,27%	100%
%	80,91%	91,22%	86,82%
Casado	12	9	21
%	57,14%	42,86%	100%
%	10,91%	06,08%	08,14%
Divorciado	1	0	1
%	100%	0%	100%
%	0,91%	0,00%	0,39%
União estável	8	4	12
%	66,67%	33,33%	100%
%	07,27%	02,70%	04,65%
Total	110	148	258
%	42,64%	57,36%	100%
%	100%	100%	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Verifica-se que a maioria das pessoas solteiras (60,27%) optou pela alternativa B, mais conservadora, enquanto que a maioria dos casados (57,14%), divorciados (100%) e daqueles que vivem em união estável (66,67%) escolheu a alternativa A, mais arriscada, como sendo a sua resposta. Esse resultado evidencia

um perfil mais avesso ao risco, por parte dos solteiros, enquanto que os casados, divorciados e aqueles que vivem em união estável se comportaram de modo mais tolerante ao risco.

Esse resultado contrasta com os achados de Grable e Lytton (1998), Chaulk (2000), Sultana e Pardhasardhi (2011), Barber e Odean (2001), Strydom e Metherell (2012) e Riley e Russon (1995), que evidenciaram uma maior tolerância ao risco por parte dos solteiros, enquanto que os casados, divorciados ou comprometidos em união estável se comportaram de forma mais avessa ao risco. Entretanto, deve-se atentar para a influência de outras variáveis nos resultados encontrados.

Das 165 mulheres que responderam ao questionário utilizado neste estudo, 143 (87%) se declararam solteiras. Dessa forma, pode haver influência da variável gênero na preferência dos solteiros por um comportamento mais avesso ao risco. A idade dos acadêmicos do curso de Ciências Contábeis também pode exercer influência sobre esse achado. Considerando-se que os jovens de 17 a 24 anos são, em sua grande maioria, solteiros, e que os alunos nessa faixa etária se comportaram de forma avessa ao risco, pode haver alguma influência da variável idade nos resultados, do mesmo modo que aqueles alunos mais velhos, que se comportaram de forma tolerante ao risco, exibem maior tendência de manter um relacionamento. Além disso, deve-se considerar os fatores socioeconômicos como a renda, que pode explicar o motivo dos acadêmicos casados, divorciados ou que mantêm um relacionamento em união estável se comportarem de modo mais tolerante ao risco.

4.7 Número de dependentes e aversão ao risco

A Tabela 24 apresenta a distribuição dos acadêmicos de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria conforme o número de dependentes que possuem. A fim de identificar uma relação entre o número de dependentes e a aversão ao risco, a correlação de Spearman foi utilizada e seus resultados encontram-se demonstrados na Tabela 25.

A um nível de significância de até 10%, não há correlação suficiente para constatar uma relação entre o número de dependentes que o aluno possui e a aversão ao risco. A exceção ficou por conta das questões de número 09 e 12, que se mostraram significativas com 90% de confiança.

Tabela 24 – Distribuição dos acadêmicos no curso de Ciências Contábeis no segundo semestre de 2014, conforme o número de dependentes

Dependentes	Número de alunos	%
0 dependentes	209 alunos	81,01%
01 dependente	37 alunos	14,34%
02 dependentes	08 alunos	03,10%
03 dependentes	03 alunos	01,16%
05 dependentes	01 aluno	0,39%
Total	258 alunos	100%

Fonte: elaborada pela autora.

Tabela 25 – Correlação de Spearman para verificação da aversão ao risco de acordo com o número de dependentes dos respondentes

Questão	Testes	Dependentes
Questão 08	Correlação	-0,018
	Significância	0,775
Questão 09	Correlação	-0,138
	Significância	0,027*
Questão 10	Correlação	-0,049
	Significância	0,433
Questão 11	Correlação	-0,052
	Significância	0,401
Questão 12	Correlação	-0,122
	Significância	0,051*
Questão 13	Correlação	0,047
	Significância	0,450
Questão 14	Correlação	-0,002
	Significância	0,979
Questão 15	Correlação	-0,061
	Significância	0,331
Questão 16	Correlação	0,078
	Significância	0,210
Questão 17	Correlação	0,027
	Significância	0,667
Questão 18	Correlação	0,093
	Significância	0,136
Questão 19	Correlação	-0,009
	Significância	0,887

Nota: * estatisticamente significativa ao nível de até 10%.

Fonte: elaborada pela autora.

Tanto os resultados da questão 09 quanto os resultados da questão 12 evidenciam que o número de dependentes que o acadêmico possui está levemente relacionado ao seu nível de aversão ao risco de uma forma negativa ($r_s = -0,138$ e r_s

= -0,122, respectivamente). Assim, quanto maior o número de dependentes que o aluno possui, menos avesso ao risco esse aluno tende a ser. Tal achado se opõe aos encontrados nos trabalhos de Grable e Joo (1999), Riley e Russon (1995) e Chaulk (2000).

Novamente, atenta-se para a possibilidade de que outras variáveis influenciem o resultado aqui obtido e contribuam para que ele seja diferente do esperado. Um exemplo são os fatores socioeconômicos, como a renda, que não foi investigada no presente estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo analisar a aversão ao risco entre os acadêmicos do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, considerando o estágio no curso, o fato de exercer ou não atividade profissional, as escolhas profissionais futuras e as variáveis demográficas que compõe o perfil dos acadêmicos, como o gênero, a idade, o estado civil e o número de dependentes que possuem.

Para tal, foram aplicados questionários que abrangeram aproximadamente 65% dos alunos matriculados no curso no segundo semestre de 2014. As respostas dos questionários originaram dados que foram analisados por meio de estatística não paramétrica, gerando resultados e possibilitando, assim, atingir os objetivos propostos e responder o problema de pesquisa inicialmente elaborado.

Evidenciou-se que o corpo discente do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, no segundo semestre de 2014, era composto em sua maioria por mulheres (63,95%), com um número de alunos equilibrados entre os semestres, sendo que a maioria exercia alguma atividade profissional (58,53%), almejava prestar concursos públicos e se tornar servidor público (72,87%), fazia parte de uma faixa etária que abrangia dos 17 aos 24 anos de idade (75,20%), era solteira (86,82%) e sem dependentes (81,01%).

Constatou-se que o gênero é a variável que mais se associa com a aversão ao risco dos futuros bacharéis em Ciências Contábeis, já que o comportamento mais avesso ao risco das mulheres foi evidente. Com relação ao estágio no qual o aluno se encontrava no curso e a aversão ao risco, existem associações, porém não são suficientes para afirmar haver relação entre as duas variáveis. Nas questões onde foi possível perceber alguma associação, os estudantes se comportaram de forma mais avessa ao risco à medida que avançavam no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Maria, o que se opõe aos achados da literatura na área.

Não foram observadas evidências de que o ato de exercer ou não atividade profissional mantivesse relação com a aversão ao risco, embora o fato de os acadêmicos que não trabalhavam se comportarem de forma mais propensa ao risco ter sido constatado em uma questão. Do mesmo modo, não foi possível verificar qualquer associação entre as escolhas profissionais futuras dos acadêmicos e o seu

comportamento diante do risco, já que não foram percebidas diferenças entre aqueles que desejam se tornar funcionários públicos, trabalhar na iniciativa privada, abrir o próprio negócio ou seguir a carreira acadêmica.

Quanto à idade, não foi encontrada correlação suficiente para confirmar uma associação entre a faixa etária dos acadêmicos e o nível de aversão ao risco. A exceção ficou por conta de duas questões, que evidenciaram que a idade do acadêmico está levemente associada à aversão ao risco de forma negativa e à aversão a perdas de forma positiva. Também não se verificou associação entre o estado civil e a aversão ao risco dos acadêmicos, exceto por uma questão que evidenciou maior aversão ao risco por parte dos solteiros.

Por fim, não foi encontrada correlação suficiente para confirmar uma relação entre o número de dependentes do acadêmico e a sua aversão ao risco, exceto por duas questões que mostraram que o número de dependentes está levemente associado à aversão ao risco de forma negativa. A maioria das questões significativas apresentou resultados que se contrapõem aos achados da literatura, o que pode ser explicado pela influência das demais variáveis em estudo e daquelas não abrangidas nesta pesquisa.

Diante das evidências expostas, obtidas de acordo com os testes realizados, não é possível afirmar que, à medida que os acadêmicos exercem atividade profissional e avançam junto ao curso de Ciências Contábeis, se comportam de forma menos avessa ao risco. Portanto, rejeitou-se a hipótese apresentada na introdução do presente estudo.

Como limitações para a realização deste estudo, destaca-se primeiramente a dificuldade em encontrar bibliografia para a composição do referencial teórico, principalmente que fornecesse suporte aos resultados encontrados, escrita em língua portuguesa. Devido ao fato de as finanças comportamentais constituírem um campo de estudos recente no Brasil, são poucos os estudos escritos em português. Assim, se fez necessário pesquisar em bibliografias estrangeiras, escritas em língua inglesa.

Segundo, a forma de coleta dos dados foi realizada através da aplicação de um questionário composto por perguntas fechadas, o que pode limitar a qualidade das informações colhidas. Além disso, é possível que os respondentes tenham optado por alternativas diferentes das que escolheriam se estivessem diante de uma situação real, pelo fato do questionário abordar valores e situações hipotéticas.

Ainda, cabe destacar que este estudo não teve por objetivo avaliar o perfil socioeconômico dos respondentes. Como se pôde observar nos resultados, é possível que fatores como a renda individual, a renda familiar e outras variáveis de ordem socioeconômica influenciem nas decisões relacionadas a riscos.

É importante salientar que este trabalho não tem fim em si mesmo e, para trabalhos futuros, sugere-se o estudo da aversão ao risco entre acadêmicos de Ciências Contábeis de outras instituições de ensino superior, entre acadêmicos de outros cursos, pertencentes a outras áreas do conhecimento e ainda a comparação do comportamento diante do risco entre indivíduos com diferentes formações acadêmicas. Sugere-se ainda a inclusão de variáveis diferentes das pesquisadas neste estudo, como as variáveis de ordem socioeconômica, por exemplo, bem como métodos estatísticos alternativos.

REFERÊNCIAS

ANBAR, Adem; EKER, Melek. An empirical investigation for determining of the relation between personal financial risk tolerance and demographic characteristic.

Ege Academic Review, v. 10, n. 2, p. 503-523, 2010.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ANTONITES, Alex J.; WORDSWORTH, Russel. Risk tolerance: a perspective on entrepreneurship education. **Southern African Business Review**, v. 13, n. 3, p. 69-85, 2009.

ARAUJO, Daniel Rosa de; SILVA, César Augusto Tibúrcio. Aversão à perda nas decisões de risco. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 1, n. 3, p. 45-62, set./dez. 2007.

BARBEDO, Claudio Henrique da Silveira; SILVA, Eduardo Camilo da. **Finanças comportamentais: pessoas inteligentes também perdem dinheiro na bolsa de valores**. São Paulo: Atlas, 2008.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Boys will be boys: gender, overconfidence and common stock investment. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 116, n. 1, p. 261-292, Feb. 2001.

BAZERMAN, Max H. **Processo decisório: para cursos de administração e economia**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

BELLANTE, Don; GREEN, Carole A. Relative risk aversion among the elderly. **Review of Financial Economics**, v. 13, n. 3, p. 269-281, 2004.

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos deuses: a fascinante história do risco**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Recurso eletrônico.

BODIE, Zvi; KANE, Alex; MARCUS, Alan J. **Investments**. 8th ed. New York: McGraw-Hill, 2009.

BODIE, Zvi; MERTON, Robert. C. **Finanças**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

BOTWINICK, Jack. Cautiousness in advanced age. **Journal of Gerontology**, v. 21, n.3, p. 347-353, 1966.

CAVALHEIRO, Everton Anger et al. O servidor público é avesso ao risco? In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 4., 2011, Florianópolis. **Anais eletrônicos...** Florianópolis: UFSC, 2011. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/4CCF/20101217180130.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2014.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2002.

CHAULK, Barbara J. **Effects of marriage and children on financial risk tolerance: a synthesis of family development and prospect theory**. 2000. 89 f. Dissertação (Mestrado em Artes) - The University of British Columbia, Vancouver, 2000.

CROSON, Rachel; GNEEZY, Uri. Gender differences in preferences. **Journal of Economic Literature**, v. 47, n. 2, p. 01-27, June 2009.

DAHLBACK, Olof. Saving and risk taking. **Journal of Economy Psychology**, v. 12, n. 3, p. 479-500, Sept. 1991.

DAL ROSS, Gabriel. **Aversão ao risco em profissionais que atuam no setor financeiro: um estudo com foco em diferenças entre investidores de diversos produtos**. 2013. 33 f. Monografia (Especialização em Gestão de Finanças e da Informação) - Faculdade Palotina de Santa Maria, Santa Maria, 2013.

DAMODARAN, Aswath. **Gestão estratégica do risco: uma referência para a tomada de riscos empresariais**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

_____. Modelos de risco. In: BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath (Org.). **Administração de investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2000. p. 62-81.

DIAZ-SERRANO, Luis; O'NEIL, Donal. **The relationship between unemployment and risk-aversion**. Discussion Paper, Institute for the Study of Labor, July 2004. Disponível em: <<http://repec.iza.org/dp1214.pdf>>. Acesso em: 05 jun. 2014.

ELLIS, Charles D. A composição do investimento. In: BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath (Org.). **Administração de investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2000. p. 15-31.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo Aurélio século XXI: o dicionário da língua portuguesa**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FINUCANE, Melissa L. et al. Gender, race and perceived risk: the 'white male' effect. **Healthy Risk & Society**, v. 2, n. 2, p. 159-172, 2000.

GARLAND, David. The rise of risk. In: ERICSON, Richard V.; DOYLE, Aaron (Ed.). **Risk and morality**. Toronto: University of Toronto Press, 2003. p. 48-86.

GAVA, Alexandre Majola; VIEIRA, Kelmara Mendes. Risco e gênero: medindo a tolerância ao risco e as diferenças entre os gêneros. **Revista de Ciências da Administração**, v. 10, n. 20, p. 116-140, jan./abr. 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GRABLE, John E.; JOO, So-Hyun. Environmental and biopsychosocial factors associated with financial risk tolerance. **Financial Counseling and Planning**, v. 15, n. 1, p. 73-82, 2004.

_____. A cross-disciplinary examination of financial risk tolerance. **Consumer Interests Annual**, v. 46, p. 151-157, 2000.

_____. Factors related to risk tolerance: a further examination. **Consumer Interests Annual**, v. 45, p. 53-58, 1999.

GRABLE, John E.; LYTTON, Ruth H. Investor risk tolerance: testing the efficacy of demographics as differentiating and classifying factors. **Financial Counseling and Planning**, v. 9, n. 1, p. 61-74, 1998.

GUISSO, Luigi; PAIELLA, Monica. **The role of risk aversion in predicting individual behavior**. Discussion paper, Jan. 2004. Disponível em: <<http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/7355116.pdf>>. Acesso em: 13 jun. 2014.

_____. **Risk aversion, wealth and background risk**. Working paper, Mar. 2001. Disponível em: <<http://hrsonline.isr.umich.edu/sitedocs/conference/200111/paper7.pdf>>. Acesso em: 11 jun. 2014.

HAIR JR., Joseph F. et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 64-71, abr./jun. 2001.

HALIASSOS, Michael; BERTAUT, Carol C. Why do so few hold stocks? **The Economic Journal**, v. 105, n. 432, p. 1110-1129, Sept. 1995.

JOHNSON, Johnnie E. V.; POWELL, Philip L. Decision making, risk and gender: are managers different? **British Journal of Management**, v. 5, n. 2, p. 123-138, June 1994.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, Mar. 1979.

KRITZMAN, Mark. Risco e utilidade: o básico. In: BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath (Org.). **Administração de investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2000. p. 37-61.

LARKIN, Charles; LUCEY, Brian M; MULHOLLAND, Megan. Risk tolerance and demographic characteristics: preliminary Irish evidence. **Financial Services Review**, v. 22, n. 1, p. 77-91, 2013.

LIMA, Murillo Valverde. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE-eletrônica**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 1-19, jan./jun. 2003.

LUNT, Peter K.; LIVINGSTONE, Sonia M. **Mass consumption and personal identity: everyday economic experience**. Buckingham: Open University Press, 1992.

MACEDO JUNIOR, Jurandir Sell. **Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos**. 2003. 203 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MASTERS, Robert. Study examines investors' risk-taking propensities. **Journal of Financial Planning**, v. 2, n. 3, p. 151-155, July 1989.

MASTERS, Robert; MEIER, Robert. Sex differences in risk-taking propensity of entrepreneurs. **Journal of Small Business Management**, v. 26, n.1, p. 31-35, 1988.

MINETO, Carlos Augusto Laffitte. **Percepção ao risco e efeito disposição: uma análise experimental da teoria dos prospectos**. 2005. 150 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

NOGUEIRA, Roberto Carneiro Gurgel. **Finanças comportamentais: diferenças a tolerância de risco entre cônjuges – replicando uma pesquisa e propondo alternativas complementares**. 2009. 80 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2009.

PALSSON, Anne-Marie. Does the degree of relative risk aversion vary with household characteristics? **Journal of Economy Psychology**, v. 17, n. 6, p. 771-787, Dec. 1996.

PAWLOWSKI, B.; RAJINDER, Atwal; DUNBAR, R. I. M. Sex differences in everyday risk-taking behavior in humans. **Evolutionary Psychology**, v. 6, n.1, p. 29-42, Jan. 2008.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD; Daniel L. **Microeconomia**. 7. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

POMPIAN, Michael M. **Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases**. 2nd ed. Hoboken: Wiley, 2012.

RENN, Ortwin. Three decades of risk research: accomplishments and new challenges. **Journal of Risk Research**, v. 1, n. 1, p. 49-71, 1998.

REYES, Gonzalo. Risk preferences, unemployment insurance and employment sorting in the Chilean labor market. In: LATIN AMERICAN AND CARIBBEAN ECONOMIC ASSOCIATION (LACEA) & LATIN AMERICAN MEETING OF THE ECONOMETRIC SOCIETY (LAMES), 2011, Santiago, **Anais eletrônicos...** Santiago: LACEA-LAMES, 2011. Disponível em: <<http://www.webmeets.com/lacea-lames/2011/prog/viewpaper.asp?pid=535>>. Acesso em: 05 jun. 2014.

RICCIARDI, Victor. **The financial psychology of worry and women**. Working paper, Kentucky State University, Feb. 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1093351>. Acesso em: 31 mai. 2014.

_____. **A risk perception primer**: a narrative research review of the risk perception literature in behavioral accounting and behavioral finance. Working paper, Golden Gate University, July 2004. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=566802>. Acesso em: 04 mai. 2014.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

RILEY, Neil, F.; RUSSON, Manuel G. Individual asset allocation and indicators of perceived client risk tolerance. **Journal of Financial and Strategic Decisions**, v. 1, n. 8, p. 65-70, 1995.

ROGERS, Pablo; FAVATO, Verônica; SECURATO, José Roberto. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das finanças comportamentais. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 2., 2008, Salvador. **Anais eletrônicos...** Salvador: ANPCONT, 2008. Disponível em: <<https://www.furb.br/especiais/download/263613-692032/mfc%20194%20-%20index3.php.pdf>>. Acesso em: 06 set. 2014.

RYACK, Kenneth. The impact of family relationships and financial education on financial risk tolerance. **Financial Services Review**, v. 20, p. 181-193, 2011.

SAVAGE, Ian. Demographic influences on risk perceptions. **Risk Analysis**, v. 13, n. 4, p. 413-420, Aug. 1993.

SEVERINO, Antonio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2007.

SIEGEL, Sidney; CASTELLAN JR., N. John. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

SILVA, Antonio Carlos Ribeiro da. **Metodologia da pesquisa aplicada à contabilidade**: orientações de estudos, projetos, relatórios, monografias, dissertações, teses. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, Rogeer Fellipe Marinho da 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**, v. 11, n. 33, p. 383-403, out./dez. 2009.

SINHA, Tapan. **Are older people more risk averse?** Discussion paper, Bond University, June 1992. Disponível em: <http://epublications.bond.edu.au/discussion_papers/32/>. Acesso em: 17 jun. 2014.

STEINER NETO, Pedro José; PREDEBON, Eduardo Angonesi; SOUSA, Paulo Daniel Batista de. A escolaridade e o processo de tomada de decisão: o estudo do caso brasileiro. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 26., 2002, Salvador. **Anais eletrônicos...** Salvador: ANPAD, 2002. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2002/COR/2002_COR1572.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2014.

STEVENSON, William J. **Estatística aplicada à administração**. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1981.

STRYDOM, Barry; METHERELL, Craig. **Demographic factors affecting subjective financial risk tolerance: south african evidence**. Working paper, University of Kwazulu-Natal, July 2012. Disponível em: <http://economics.ukzn.ac.za/Libraries/Working_Paper_Series_in_Finance/01-2012-Risk-Tolerance.sflb.ashx>. Acesso em: 19 jun. 2014.

SULTANA, S. T.; PARDHASARDHI, S. An empirical investigation of the relation between risk tolerance and socioeconomic characteristics of individual investors. **Journal of Management and Research**, v. 2, n. 1, p. 57-66, 2011.

SUNG, Jaimie; HANNA, Sherman. Factors related to risk tolerance. **Financial Counseling and Planning**, v.7, p. 11-19, 1996.

TRIMPOP, Rüdiger M. **The psychology of risk taking behavior**. Amsterdam: Elsevier Science, 1994.

TRINDADE, Larissa de Lima. **Determinantes da propensão ao endividamento: um estudo nas mulheres da mesorregião centro ocidental rio-grandense**. 2009. 101 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2009.

WANG, Hui; HANNA, Sherman. Does risk tolerance decrease with age? **Financial Counseling and Planning**, v. 8, n. 2, p. 27-31, 1997.

WELTER, Larissa Marx. **Determinantes das finanças comportamentais: um estudo de caso no município de Caibaté/RS**. 2014. 67 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2014.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

YOSHINAGA, Claudia Emiko et al. Finanças comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25-35, jul./set. 2008.

ZHONG, Lucy X.; XIAO, Jing J. Determinants of family bond and stock holdings. **Financial Counseling and Planning**, v. 6, p. 107-114, 1995.

APÊNDICE

Apêndice A - Questionário aplicado**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS****INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS****TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS****ALUNA: VANESSA ALMEIDA WEBER****ORIENTADORA: PROF^a DR^a MARIVANE VESTENA ROSSATO**

Instruções:

O questionário a seguir não apresenta uma resposta correta: você deve responder conforme suas crenças e sentimentos.

Não coloque seu nome nesta folha. A análise dos dados obtidos nesta pesquisa não apontará características individuais de nenhum respondente específico.

1. Gênero Masculino Feminino**2. Estado civil** Solteiro (a) Divorciado/ União estável Casado (a)

separado (a)

 Viúvo (a)**3. Idade:** _____ anos**4. Qual o semestre que você está cursando?** 1° semestre 4° semestre 7° semestre 2° semestre 5° semestre 8° semestre 3° semestre 6° semestre 9° semestre**5. Quantas pessoas dependem economicamente de você?** _____ pessoas

6. Você exerce alguma atividade profissional atualmente? Sim Não**7. Qual carreira você pretende seguir após concluir a graduação?** Trabalhar como funcionário na iniciativa privada Trabalhar como profissional autônomo Prestar concursos públicos e trabalhar como servidor público Seguir a carreira acadêmica**Qual das duas alternativas você prefere?**

8. <input type="checkbox"/> Alternativa A 33% de chances de ganhar R\$ 2.500,00 66% de chances de ganhar R\$ 2.400,00 1% de chances de ganhar R\$ 0,00	<input type="checkbox"/> Alternativa B 100% de chances de ganhar R\$ 2.400,00
9. <input type="checkbox"/> Alternativa A 33% de chances de ganhar R\$ 2.500,00 67% de chances de ganhar R\$ 0,00	<input type="checkbox"/> Alternativa B 34% de chances de ganhar R\$ 2.400,00 66% de chances de ganhar R\$ 0,00
10. <input type="checkbox"/> Alternativa A 80% de chances de ganhar R\$ 4.000,00 20% de chances de ganhar R\$ 0,00	<input type="checkbox"/> Alternativa B 100% de chances de ganhar R\$ 3.000,00
11. <input type="checkbox"/> Alternativa A 20% de chances de ganhar R\$ 4.000,00 80% de chances de ganhar R\$ 0,00	<input type="checkbox"/> Alternativa B 25% de chances de ganhar R\$ 3.000,00 75% de chances de ganhar R\$ 0,00

<p>12.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>50% de chances de ganhar uma viagem de três semanas para a Inglaterra, França e Itália.</p> <p>50% de chances de não ganhar nada.</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>100% de chances de ganhar uma viagem de uma semana na Inglaterra.</p>
<p>13.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>5% de chances de ganhar uma viagem de três semanas para a Inglaterra, França e Itália.</p> <p>95% de chances de não ganhar nada.</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>10% de chances de ganhar uma viagem de uma semana para a Inglaterra</p> <p>90% de chances de não ganhar nada</p>
<p>14.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>45% de chances de ganhar R\$ 6.000,00</p> <p>55% de chances de ganhar R\$ 0,00</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>90% de chances de ganhar R\$ 3.000,00</p> <p>10% de chances de ganhar R\$ 0,00</p>
<p>15.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>0,1% de chances de ganhar R\$ 6.000,00</p> <p>99,9% de chances de ganhar R\$ 0,00</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>0,2% de chances de ganhar R\$ 3.000,00</p> <p>99,8% de chances de ganhar R\$ 0,00</p>
<p>16.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>80% de chances de perder R\$ 4.000,00</p> <p>20% de chances de perder R\$ 0,00</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>100% de chances de perder R\$ 3.000,00</p>
<p>17.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>20% de chances de perder R\$ 4.000,00</p> <p>80% de chances de perder R\$ 0,00</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>25% de chances de perder R\$ 3.000,00</p> <p>75% de chances de perder R\$ 0,00</p>

<p>18.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>45% de chances de perder R\$ 6.000,00</p> <p>55% de chances de perder R\$ 0,00</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>90% de chances de perder R\$ 3.000,00</p> <p>10% de chances de perder R\$ 0,00</p>
<p>19.</p> <p>() Alternativa A</p> <p>0,1% de chances de perder R\$ 6.000,00</p> <p>99,9% de chances de perder R\$ 0,00</p>	<p>() Alternativa B</p> <p>0,2% de chances de perder R\$ 3.000,00</p> <p>99,8% de chances de perder R\$ 0,00</p>