

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS - UNIFAL-MG**

**REBECA ROSSIGNOLI PIRES**

**EXCESSO DE CONFIANÇA E OTIMISMO EM DECISÕES EMPRESARIAIS**

**VARGINHA-MG**

**2022**

**REBECA ROSSIGNOLI PIRES**

**EXCESSO DE CONFIANÇA E OTIMISMO EM DECISÕES EMPRESARIAIS**

Trabalho de conclusão do Programa Integrado de Ensino, Pesquisa e Extensão – PIEPEX - do Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia da Universidade Federal de Alfenas – Campus Varginha. Orientador: Professor Dr. Fernando Batista Pereira.

**VARGINHA-MG**

**2022**

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas  
Biblioteca Campus Varginha

Pires, Rebeca Rossignoli.

Excesso de Confiança e Otimismo em Decisões Empresariais / Rebeca  
Rossignoli Pires. - Varginha, MG, 2022.  
32 f. -

Orientador(a): Fernando Batista Pereira.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Bacharelado  
Interdisciplinar em Ciência e Economia) - Universidade Federal de Alfenas,  
Varginha, MG, 2022.

Bibliografia.

1. Finanças Comportamentais. 2. Excesso de Confiança. 3. Otimismo. 4.  
Tomada de Decisão. I. Pereira, Fernando Batista, orient. II. Título.

Ficha gerada automaticamente com dados fornecidos pelo autor.

**REBECA ROSSIGNOLI PIRES**

**EXCESSO DE CONFIANÇA E OTIMISMO EM DECISÕES EMPRESARIAIS**

A Banca examinadora abaixo-assinada aprova o trabalho apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de bacharel em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfnas – Campus Varginha.

Aprovado em:

Prof. Dr. Fernando Batista Pereira  
Universidade Federal de Alfnas - Campus Varginha

Assinatura:

Prof. Dr. José Roberto Porto de Andrade Júnior  
Universidade Federal de Alfnas – Campus Varginha

Assinatura:

Prof. Dra. Lora dos Anjos Rodrigues  
Universidade Federal de Alfnas – Campus Varginha

Assinatura:

## RESUMO

Este trabalho revê a literatura existente sobre a teoria neoclássica e a teoria comportamental acerca da tomada de decisão, vieses de excesso de confiança e otimismo e sua relação com o empreendedorismo, possuindo como objetivo identificar eventuais lacunas de investigação sobre a compreensão da teoria comportamental no que concerne a racionalidade limitada do agente, a ação dos vieses de excesso de confiança e otimismo e analisar como eles afetam o desempenho de gestores no momento da tomada de decisão, para que possam ser exploradas futuramente. A metodologia utilizada neste trabalho é a revisão sistemática da literatura, a qual permitiu identificar e debater uma série de trabalhos importantes sobre este tema. Os resultados indicam que, mesmo com um grande arcabouço teórico no âmbito dos estudos comportamentais, o estudo dos vieses de excesso de confiança e otimismo apresentados no ambiente empresarial compõem um campo de estudos relativamente recente. Apesar de ainda serem escassos os estudos empíricos sobre a ação desses vieses na tomada de decisão empresarial, foi possível constatar que os vieses cognitivos afetam em grande parte o processo decisório dos gestores empresariais, estes, dependendo do ambiente em que estão inseridos, sofrem em maior ou menor grau com a influência dos vieses e apesar de existirem maneiras de reduzir a influência dos vieses cognitivos em suas decisões, não seria possível tomar decisões totalmente livre da influência dos mesmos.

**Palavras-chave:** Finanças Comportamentais; Excesso de confiança; Otimismo; Tomada de decisão.

## **ABSTRACT**

This paper reviews the existing literature on neoclassical theory and behavioral theory about decision-making, overconfidence and optimism reviews and its relationship with entrepreneurship, aiming to identify possible research gaps on the understanding of behavioral theory regarding the limited rationality of the agent, the action of overconfidence and optimism, and analyze how they affect the management at the time of decision-making, so that they can be exploited in the future. The methodology used in this work is the systematic review of the literature, which allowed identifying and debating a series of important works on this subject. The results indicate that, even with a large theoretical framework in the field of behavioral studies, the study of the biases of overconfidence and optimism presented in the business environment compose a field of studies relatively recent. Although empirical studies on the action of these biases in business decision-making are still scarce, it was possible to verify that cognitive biases largely affect the decision-making process of managers companies, these, depending on the environment in which they are inserted, suffer to a greater or lesser extent with the influence of biases and although there are ways to reduce the influence of cognitive biases in their decisions, it would not be possible to make decisions totally free of their influence.

**Keywords:** Behavioral Finance; Overconfidence; Optimism; Decision making.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	8
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO</b>	9
2.1 Teoria neoclássica vs. teoria comportamental	9
2.2 Excesso de confiança e otimismo	13
<b>3. METODOLOGIA</b>	16
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÃO</b>	17
4.1 Tonetto et al. (2006)	17
4.2 Barros e Silveira (2008)	17
4.3 Silva e Yu (2009)	18
4.4 Bogana e Just (2009)	19
4.5 Coelho (2009)	19
4.6 Menkhoff; Schmeling; Schmidt (2010)	19
4.7 Hilton et al. (2010)	20
4.8 Pimenta; Borsato; Ribeiro (2012)	20
4.9 Bracha; Donald; Brown (2012)	21
4.10 Cain; Moore; Haran (2013)	21
4.11 Invernizzi et al. (2016)	22
4.12 Silva et al. (2017)	22
4.13 Moore et al. (2017)	23
4.14 Cunningham e Anderson (2018)	23
4.15 Bortoli e Soares (2019)	24
4.16 Marschner e Ceretta (2019)	24
4.17 Andrade e Lucena (2021)	25
4.18 Silva et al. (2021)	25
4.19 Dar; Shah, Ahmed (2021)	26
4.20 Zhang et al. (2022)	27
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	27
<b>REFERÊNCIAS</b>	29

## 1. INTRODUÇÃO

A construção das teorias financeiras tradicionais foi em sua maioria baseada nas teorias econômicas neoclássicas, as quais se fundamentam na racionalidade plena do indivíduo. Tal conceito irrompe com a premissa de que o agente toma decisões baseado apenas na maximização da utilidade e melhor resultado possível para o seu bem-estar, sem a interferência de qualquer influência externa a não ser suas próprias preferências pré-existentes (STEINGRABER; FERNANDEZ, 2013). O mesmo se aplica mesmo quando se discute a teoria da firma, uma vez que autores já discorreram sobre o paralelismo entre a maximização do lucro e da utilidade, onde ambas se confundem para o mesmo agente, “enquanto a firma compra insumos e vende produtos para maximizar lucros, o consumidor compra insumos e vende serviços produtivos para melhorar a sua posição no mapa de preferências, ou para maximizar utilidade” (SANSON, 1997, p. 1).

Com o desenvolver das teorias comportamentais, constatou-se que o agente econômico não possui racionalidade plena, suas decisões são afetadas constantemente por diversos fatores como o não conhecimento de todas as informações no momento da decisão, vieses cognitivos e até mesmo a localidade do indivíduo influenciam a sua análise decisória, o que afeta a qualidade e certeza de tais decisões (WEBER; HSEE, 2000). Entre os vieses, o excesso de confiança é citado por Lobão (2012 apud SILVA et al., 2021) como um dos mais frequentes na tomada de decisão. Além disso, Moore e Healy (2008) afirmam que o excesso de confiança tem sido utilizado em trabalhos para explicar guerras, greves, litígios, falhas de empreendedorismo e bolhas de mercado. Ainda sob o aspecto acadêmico, embora já exista um grande arcabouço teórico sobre economia e finanças comportamentais em outros países, no Brasil (COSTA; CARVALHO; MOREIRA, 2019) o tema ainda é carente de pesquisas que visem investigar e analisar os vieses comportamentais.

Diante desse fenômeno, o presente trabalho, por meio de uma revisão sistemática, tem como objetivo identificar eventuais lacunas de investigação sobre a compreensão da teoria comportamental no que concerne a racionalidade limitada do agente e ação dos vieses de excesso de confiança e otimismo que possam ser exploradas futuramente. Ulteriormente, buscase apresentar literaturas que apresentam a condição do agente mediante a influência dos vieses cognitivos supracitados e analisar como eles afetam o desempenho de gestores no momento da tomada de decisão.

Estruturalmente, o trabalho se divide em cinco seções. Além desta introdução expõe-se o debate da teoria neoclássica sobre a racionalidade plena do agente e o *homo economicus* com

as teorias comportamentais, além de sintetizadas as definições dos vieses de otimismo e excesso de confiança. Adiante é exposta a metodologia adotada no trabalho. Na quinta seção é feita a discussão sobre os resultados da revisão e reflexões sobre o tema tratado, na parte final são feitas as considerações finais do trabalho.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 TEORIA NEOCLÁSSICA VS. TEORIA COMPORTAMENTAL**

As teorias de finanças tradicionais foram em sua maioria fundamentadas nas teorias neoclássicas microeconômicas “cujo paradigma central é a racionalidade dos agentes econômicos” (YOSHINAGA et al., 2008, p.26). As teorias neoclássicas microeconômicas partem do pressuposto de que o homem é individualista, retomando as ideias clássicas, e age somente em busca dos próprios interesses (HUNT; LAUTZENHEISER, 2013).

Com o desenrolar das teorias microeconômicas, autores como Jeremy Bentham, Jean-Baptiste Say e Nassau William Senior desenvolveram teorias utilitaristas, onde discorrem sobre o comportamento humano perante decisões em que o principal objetivo é realizar escolhas que promovam o máximo bem-estar e utilidade para o agente e é partir de suas teorias que a vertente neoclássica desenvolve seus trabalhos posteriores (HUNT; LAUTZENHEISER, 2013).

Segundo a teoria utilitarista, o comportamento do agente econômico seria totalmente racional, devido às decisões que são a ele incumbidas. Em razão da posição do homem no sistema capitalista, sua capacidade de escolha, julgamento e decisão teriam que ser totalmente racionais para que tais decisões atingissem a máxima utilidade e maior satisfação ao consumidor, conforme Hunt e Lautzenheiser (2013) discorrem,

O comportamento humano nunca era explicado como meramente habitual, caprichoso, acidental, supersticioso, religioso, altruísta ou, simplesmente, emocional e não racional. Todos os atos humanos passaram a ser vistos como consequência de decisões calculadas, racionais, nas quais o indivíduo agia de modo muito parecido com um contador, ponderando todos os lucros (prazeres) a serem obtidos com determinado ato, deduzindo todos os custos (dor) a serem causados por esse ato e, depois, escolhendo racionalmente o ato que maximizasse o excesso de prazer sobre dor (p.192).

É possível perceber que na teoria utilitarista são descartadas influências externas e qualquer limitação na capacidade do homem em tomar decisões extremamente “corretas” segundo os preceitos da teoria. Hunt ainda afirma que nos escritos mais atuais sobre a microeconomia neoclássica, “Todo comportamento humano se reduz a tentativas racionais e calculadas de maximizar os lucros ou a utilidade; e a maximização dos lucros reduz-se, com

frequência, meramente, a uma forma indireta de maximização da utilidade.” (HUNT; LAUTZENHEISER, 2013, p.193), demonstrando assim que para os neoclássicos o agente é um tomador de decisões completamente racional e seu comportamento dentro da sociedade no sistema capitalista é meramente em função de maximizar a utilidade em suas escolhas, e que o agente é egoísta em seu comportamento, retomando as ideias clássicas de que o homem age somente em prol dos próprios interesses.

Ulterior aos neoclássicos, surgem teorias que divergem das mesmas quanto a descrição do comportamento humano quando observado no contexto de decisões, como as teorias de Herbert Simon, que apresentam a ideia de racionalidade limitada dos indivíduos como alternativa ao *homo economicus*, “Tal teoria preconizava que, mesmo com a intenção de ser maximizador, o indivíduo estava sujeito a cometer erros e omissões e naturalmente alcançar resultados ‘satisfatórios’ e não ‘ótimos’”(STEINGRABER; FERNANDEZ, 2013, p.125). Fiori (2011) salienta que, para Simon, a racionalidade é considerada um princípio dos indivíduos no processo de escolha que os levam a uma decisão.

Simon possuía em sua abordagem de estudo um enfoque maior na análise do comportamento do agente no âmbito organizacional, aplicando a teoria econômica no contexto gerencial, sendo possível observar a relação entre o *homo economicus* e o contexto gerencial no decorrer de suas obras,

Uma vez que este ‘princípio da eficiência’ é característico de qualquer atividade que tenta maximizar racionalmente o atendimento de certos fins com o uso de meios escassos, ele é característico da teoria econômica assim como da teoria da administração. O ‘homem administrativo’ toma o seu lugar ao lado do ‘homem econômico’ clássico. (SIMON, 1947, p. 39)

Por conseguinte, a análise do comportamento humano começa a ser vista por perspectivas que consideram a racionalidade do homem não mais como substantiva e absoluta, mas sim como algo limitado. Quando se considera o contexto em que o indivíduo está inserido e todas as variáveis a sua volta constata-se que não seria possível que o mesmo tome uma decisão totalmente racional e sem qualquer interferência, uma vez que o princípio da racionalidade plena é a avaliação minuciosa de todos os fatores envolvidos na decisão para que a escolha seja a melhor possível e o homem não possui em muitas ocasiões o acesso a todas as informações, como foi introduzido nas teorias econômicas ainda nos escritos neoclássicos, como no livro *Microeconomia – Uma Abordagem Moderna (2021)* de Hal Varian, onde o mesmo, no capítulo 38 de seu livro discorre sobre a assimetria de informações, “essa informação assimétrica pode causar problemas significativos ao funcionamento eficiente do

mercado (VARIAN, 2021, p. 719).

Mesmo na situação em que o indivíduo tenha acesso a todas as informações necessárias, não seria concebível que o mesmo realize uma análise igualmente racional de tamanha vastidão, como explicita Simon (1979),

É impossível para o comportamento de um único indivíduo isolado atingir um alto grau de racionalidade. O número de alternativas que ele deve explorar é tão grande, as informações que ele precisaria para avaliá-las são tão vastas que mesmo uma aproximação da racionalidade objetiva é difícil de conceber (p.92).

É a partir das definições e teorias trazidas por Simon que o campo de estudos comportamentais ganha maior espaço na economia. Inicia-se uma maior observação do indivíduo e a constatação de que as teorias neoclássicas seriam ultrapassadas para analisar o comportamento do agente frente ao processo decisório. No entanto, tal expansão do campo comportamental ocorre somente décadas após as teorias de Simon discorrerem sobre as limitações racionais e cognitivas. Com seu início, o enfoque na relação entre o campo comportamental econômico e a psicologia surge com grande importância e alguns autores afirmam que o *mainstream* econômico começa a se modificar juntamente com as teorias (SATO, 2021).

Como supracitado, após as teorias de Simon, irrompe no campo econômico o enfoque nos estudos acerca de experimentos cognitivos e as heurísticas no processo de julgamento e tomada de decisão, no entanto, desde a mesma época de seus escritos já se observava o surgimento de estudos profundos na área. Para alguns autores a economia comportamental pode ser descrita como, “o estudo das influências cognitivas, sociais e emocionais observadas sobre o comportamento econômico das pessoas. A EC emprega principalmente a experimentação para desenvolver teorias sobre a tomada de decisão pelo ser humano” (SAMSON, 2015, p. 26).

Com a expansão dos estudos, surgem importantes autores que desenvolveram diversos conceitos e obras consideradas fundamentais ainda nos dias de hoje como Amos Tversky, psicólogo e estudioso da ciência cognitiva e Daniel Kahneman, psicólogo de formação mas estudioso das ciências econômicas comportamentais, que em 1974, desenvolveram *Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases - Julgamento Sob Incerteza: Heurísticas e Vieses*, uma de suas obras que abordam a influência dos vieses cognitivos e heurísticas na tomada de decisão do indivíduo. Tversky e Kahneman ainda trabalharam juntos na produção de *Prospect Theory - Teoria do Prospecto* (1979), na qual estudam a tomada de decisão envolvendo riscos e incertezas.

Na obra *Julgamento Sob Incerteza: Heurísticas e Vieses* (1974), Kahneman e Tversky abordam heurísticas e vieses comportamentais que afetam o julgamento do indivíduo. Os

autores descrevem três heurísticas envolvidas no julgamento sob incerteza sendo a representatividade, disponibilidade e ajuste e ancoragem. O texto é finalizado com a afirmação de que uma melhor compreensão desses vieses e heurísticas poderiam melhorar a capacidade de julgamento do indivíduo em situações de incerteza.

Em Prospect Theory - Teoria do Prospecto (1979), uma das mais importantes obras em oposição às teorias de finanças tradicionais, os autores demonstram que, quando se trata de ganhos os indivíduos mostram aversão ao risco, preferem a certeza, mas quando se trata de perdas tornam-se mais propensos ao risco, ignorando em muitas decisões a utilidade esperada como fator de decisão (OLIVEIRA; KRAUTER, 2015).

Mais tarde, Dan Ariely, estudioso da área de psicologia e economia comportamental, também escreveu sobre a tomada de decisão do indivíduo em seu livro *Previsivelmente Irracional: Aprenda a tomar melhores decisões* (2008). Ariely também discute a tomada de decisão do agente e contrapõe a ideia neoclássica de decisão puramente racional. Na obra, Dan Ariely discorre sobre a irracionalidade do homem, não só isso, mas como a irracionalidade humana é previsível. Ele também utiliza vários estudos empíricos realizados por outros autores que também trazem a mesma discussão para melhor exemplificar os debates incorridos em sua obra. De acordo com o autor, a irracionalidade humana ocorre como um erro sistemático, é sempre recorrente: “nossa irracionalidade ocorre sempre da mesma maneira, repetidas vezes” (ARIELY, 2008, p. 25).

Além das obras em parceria com Tversky, Kahneman escreveu em 2011 sua obra mais utilizada no meio dos estudos comportamentais, *Rápido e Devagar: Duas Formas de Pensar* onde expõe sua teoria sobre os vieses cognitivos que afetam a tomada de decisão do agente, como o próprio diz no início de sua obra, “Este livro apresenta meu atual entendimento sobre o julgamento e a tomada de decisões, que foi moldado pelas descobertas das últimas décadas no campo da psicologia” (KAHNEMAN, 2011, p. 11).

Kahneman, além de discorrer sobre os vieses cognitivos como supracitado, divide sua obra em cinco partes. Na primeira são apresentados elementos que constituem a abordagem de dois sistemas para julgamento e escolha, na segunda parte são abordadas as heurísticas de julgamento, na terceira, as dificuldades do pensamento estatístico e a confiança excessiva em crenças e intuições, na parte quatro é onde o autor o apresenta o diálogo entre a economia, as tomadas de decisão e a pressuposição da racionalidade do agente. Por fim, na última parte, Kahneman descreve uma pesquisa feita sobre a distinção entre dois eus, que é utilizada como medição para o bem-estar (KAHNEMAN, 2011). É na obra citada acima onde Kahneman

aborda os vieses de excesso de confiança e otimismo que foram utilizados como foco de análise no presente trabalho. É na terceira parte de seu livro onde o autor discorre sobre os vieses de otimismo e excesso de confiança e seu papel em decisões e escolhas no âmbito empresarial.

## 2.2 EXCESSO DE CONFIANÇA E OTIMISMO

Na parte três de seu livro *Rápido e devagar: Duas Formas de Pensar*, Kahneman aborda a confiança excessiva, observada por diversos aspectos que influenciam no julgamento crítico do indivíduo. O primeiro aspecto abordado por Kahneman é a ilusão de compreensão. Para explicá-lo, o autor utiliza-se da explicação de Nassim Taleb para o termo *falácia narrativa*. Segundo o autor, o termo é utilizado para descrever histórias distorcidas que já ocorreram, mas ainda influenciam na visão de mundo atual. As histórias criadas distorcidamente na mente humana seriam uma tentativa de atribuir sentido ao mundo, “Todo evento proeminente recente é um candidato a se tornar o núcleo de uma narrativa causal. Taleb sugere que os humanos se iludem constantemente construindo relatos inconsistentes do passado e acreditando que são verdadeiros” (KAHNEMAN, 2011, p. 215).

De acordo com Kahneman, o efeito Halo, que é a tendência a gostar ou não de tudo relacionado a uma determinada pessoa, seria um grande contribuinte para a distorção criada na mente humana, uma vez que associadas criam uma distorção simplificada e coerente, gerando credibilidade e sensação de verdade no cérebro humano.

Em um artigo feito por Kahneman juntamente com Gary Klein, intitulado *Condições para a experiência intuitiva: uma falha em discordar* (2009), os autores afirmam que a inconsistência é uma variável que afeta o julgamento, segundo eles: “A inconsistência é uma grande fraqueza do julgamento informal: quando apresentadas as mesmas informações do caso em ocasiões separadas, os juízes humanos geralmente chegam a conclusões diferentes” (KAHNEMAN; KLEIN, 2009, p. 517).

O segundo aspecto elucidado por Kahneman é a ilusão de validade. Neste tópico o autor descreve uma experiência realizada onde o indivíduo precisa criar um prognóstico de resultado a partir de primeiras impressões e observações.

Confiança subjetiva em um julgamento não é uma avaliação raciocinada da probabilidade de que esse julgamento esteja correto. Confiança é um sentimento que reflete a coerência da informação e o conforto cognitivo de processá-la. É sábio levar a sério as admissões de incerteza, mas as declarações de confiança elevada informam acima de tudo que um indivíduo construiu uma história coerente em sua mente, não necessariamente que essa história seja verdadeira (KAHNEMAN, 2011, p.228)

Ainda no mesmo tópico, o autor fala sobre a ilusão da habilidade para investir.

Kahneman cita uma experiência pessoal junto com Amos Tversky e Richard Thaler, onde visitaram uma firma em Wall Street. Kahneman afirma que ao presenciar as atitudes ali vistas tem a impressão de que o mercado de investimentos se baseia em ilusões de habilidade. Os vendedores e compradores teriam o mesmo nível de informações acerca dos acontecimentos, e mesmo assim, ambos creem que sabem mais sobre os acontecimentos futuros do que o mercado, segundo o autor, essa crença em sua habilidade seria uma ilusão.

Outro fator importante citado por Kahneman sobre o excesso de confiança são as intuições, as primeiras impressões ou efeito *priming* que geram observações e impressões na mente humana que influenciam em decisões a serem tomadas. Uma brisa em um dia quente, por exemplo, seria capaz de fazer o indivíduo se sentir mais confiante e otimista em relação a uma decisão a ser tomada naquele momento (KAHNEMAN, 2011).

Kahneman ainda debate sobre a confiança na intuição de especialistas. Segundo ele, o indivíduo tende a confiar mais em uma opinião quando vinda de um especialista no tema em questão. Ele ainda cita a definição de Herbert Simon sobre a tomada de decisão intuitiva: "A situação forneceu um indício; esse indício deu ao especialista acesso à informação armazenada em sua memória, e a informação fornece a resposta. A intuição não é nada mais, nada menos que reconhecimento" (KAHNEMAN, 2011, p.254; *apud* SIMON, 2002).

Mais adiante, o autor também discorre sobre a visão de fora, onde o agente não considera de maneira substancial a visão sobre outros agentes com suas habilidades ou até mesmo melhores, estariam sempre espontaneamente avaliando o futuro e possibilidades olhando para si mesmo. Kahneman explica a situação com um termo citado em seu próprio livro - *WYSIATI, What You See Is All There Is*, ou "o que você vê é tudo que há" em tradução livre - que levaria a uma avaliação da situação observando somente as informações presentes à frente do indivíduo.

Por fim, Kahneman discorre sobre a falácia do planejamento, termo criado por ele e Tversky para descrever planos irrealistas e muito próximos de uma expectativa otimista e superconfiante (KAHNEMAN, 2011). Neste ponto Kahneman inicia a abordagem sobre o viés de otimismo. No entanto, aqui, Kahneman afirma que o otimismo não é a única causa de resultados não desejados. As falhas no planejamento e nos prognósticos causados por expectativas e planos próximos a irrealidade são muitas vezes movidos pelo desejo de sucesso e aprovação do mercado, e mesmo sabendo que frequentemente o planejamento não condiz com a realidade, permanecem com a ideia por saberem que planejamentos aprovados mesmo não sendo seguidos raramente são abandonados, se aproveitam da situação, causando então a *falácia do planejamento*.

Após a discussão sobre as variáveis que moldam o viés de excesso de confiança, Kahneman inicia o capítulo intitulado o motor do capitalismo, onde ele inicia o mesmo com a afirmação de que a falácia do planejamento é apenas uma das diversas manifestações do viés do otimismo.

Segundo Kahneman (2011), o otimismo é algo normal, porém, alguns tendem a ser um pouco mais otimistas que outros. Estes tendem a ser mais felizes e até mesmo terem expectativas de vida maiores. No entanto, ele se revela benéfico a quem mantêm o otimismo sem perder o senso da realidade. Otimistas geralmente assumem riscos maiores, estão dispostos a desafios e quando correm riscos e obtêm sucesso reafirmam sua autoconfiança em suas capacidades e talentos. Segundo um estudo citado por Kahneman, empresários são mais confiantes do que gerentes intermediários, segundo o autor: “Esse raciocínio leva a uma hipótese: as pessoas que exercem mais influência na vida dos outros têm maior probabilidade de serem otimistas e superconfiantes, e a assumir mais riscos do que se dão conta” (KAHNEMAN, 2011, p.275).

Existem também as ilusões empresariais provenientes do viés de otimismo. Kahneman traz um estudo em seu livro mostrando como empresários são superconfiantes em seus negócios, com decisões promissoras e com grandes chances de sucesso,

Um estudo descobriu que os empresários americanos tendem a acreditar que estão numa linha de negócios promissora: sua estimativa média das chances de sucesso para “qualquer negócio como o seu” foi de 60% — quase o dobro do valor verdadeiro. O viés era ainda mais flagrante quando as pessoas avaliavam as chances de seu próprio empreendimento. Pelo menos 81% dos empresários punha suas próprias chances de sucesso em sete ou mais, numa escala de dez, e 33% disseram que suas chances de fracasso eram zero (KAHNEMAN, 2011, p.276).

O otimismo superconfiante, segundo a teoria do *pré mortem*, seria parcialmente remediável. A teoria propõe que em momentos decisivos seja feita a seguinte indagação: “Imaginem que estamos um ano no futuro. Implementamos o plano tal como existe hoje. O resultado foi um desastre. Queiram por favor reservar de cinco a dez minutos para escrever um breve histórico desse desastre.” (KAHNEMAN, 2011, p.283). Tal ação traria uma avaliação mais detalhada da situação, não livraria o indivíduo dos vieses, mas seria um bom remediador.

Não só os autores citados acima abordaram a influência dos vieses de excesso de confiança e otimismo no processo decisório, principalmente na esfera empresarial. Gestores e administradores em cargos superiores são largamente observados na esfera comportamental quanto ao processo decisório em suas posições. Alguns autores consideram que a tomada de decisão precedida de excesso de confiança é um dos piores erros a serem cometidos e pode ser extremamente prejudicial: “Nenhum problema no julgamento e na tomada de decisão é mais

prevalente e mais potencialmente catastrófico que excesso de confiança” (PLOUS, 1993, p. 217 *apud* MOORE; HEALY, 2008, p. 3).

Yoshinaga *et al.* (2008) afirmam que em diversas pesquisas sobre o comportamento humano a maioria dos indivíduos apresenta excesso de confiança em suas habilidades e desconsidera a incerteza durante o processo. Invernizzi *et al.* (2016) apontam que o tema do excesso de confiança é objetivo de muitos estudos que buscam analisar os prós e contras do referido viés. Eles apresentam com fundamento em alguns destes estudos como positivo o fato de o excesso de confiança no início de uma empresa fornecer aos empreendedores entusiasmo para perseguir oportunidades em cenários desfavoráveis. Kahneman e Lovallo (1993) também observaram que empreendedores tendem a ser excessivamente otimistas em relação às suas chances de sucesso.

Na mesma perspectiva, Malmendier e Tate (2008, 2009) *apud* Kahneman (2011) identificaram que CEOs com excesso de confiança assumem riscos demasiados e são propensos a pagar demais por empresas alvo e realizar fusões que degradam o valor da empresa principal. No contexto do mercado financeiro, Menkhoff, Schmeling e Schmidt (2010) apontam que investidores com excesso de confiança tendem a superestimar as suas habilidades ou seu conhecimento. Como consequência estes investidores mantêm portfólios de risco e negociam mais que a teoria da utilidade esperada sugeriria.

Kahneman (2011) denota que o otimismo e a confiança excessiva podem ser criados a partir da formação de um julgamento ou decisão, baseando-se apenas nas informações disponíveis e as relacionadas a aspectos positivos, desconsiderando aquilo que está omitido ou que sejam relativamente piores. Invernizzi *et al.* (2016) destacam outros estudos que informam que variáveis pessoais podem influenciar o grau de excesso de confiança do indivíduo.

Outrossim, idade, gênero, grau de educação e experiência podem ser pontos determinados do excesso de confiança. Menkhoff, Schmeling e Schmidt (2010) também mencionam diversos estudos informando que as variáveis pessoais influenciam no grau de excesso de confiança. Além disso, relatam algumas pesquisas que obtiveram resultados contraditórios acerca da mesma variável relacionada à idade ou experiência de mercado.

### **3. METODOLOGIA**

A metodologia utilizada se caracteriza como uma revisão sistemática, definida como “uma modalidade de pesquisa, que segue protocolos específicos, e que busca entender e dar alguma logicidade a um grande corpus documental, especialmente, verificando o que funciona

e o que não funciona num dado contexto” (GALVÃO; RICARTE, 2020, p. 58). A revisão foi composta por 20 artigos encontrados nas bases *Capes* e *Web of Science* e a busca se deu pelos termos “Excesso de confiança e otimismo” na base *Capes* e os termos “Excesso de confiança”, “otimismo” e “decisões empresariais” na base *Web of Science*. Foram coletados inicialmente 36 artigos para revisão, após a leitura foram descartados 16 artigos que não se enquadraram na proposta de análise.

Para a exclusão dos artigos não utilizados foram aplicados critérios de seleção que partiram da questão norteadora da pesquisa. Foram excluídos, a partir da análise dos títulos e abstracts, aqueles artigos que não apresentavam como tema central os vieses de enfoque analisados no trabalho, excesso de confiança e otimismo, aqueles que não analisaram a influência de tais vieses na tomada de decisão com influências no âmbito empresarial e aqueles que foram selecionados repetidamente, uma vez que em nada agregaram a análise.

## **4. RESULTADOS E DISCUSSÃO**

### **4.1 TONETTO ET AL. (2006)**

Heurísticas são regras gerais de influência utilizadas pelo decisor para simplificar seus julgamentos em tarefas decisórias de incerteza. Com o intuito de entender as regras heurísticas no julgamento e na tomada de decisão, realizou-se neste artigo uma revisão teórica, que prioriza as pesquisas de Tversky e Kahneman, englobando as heurísticas de ancoragem, disponibilidade e representatividade. (TONETTO et al. 2006)

Pode-se evidenciar após a revisão que apesar das heurísticas serem consideradas mecanismos que podem levar a erros e vieses comportamentais existem maneiras de amenizar seus efeitos. Foi possível constatar que o estudo das finanças comportamentais é essencial para o entendimento dos vieses cognitivos e suas influências sobre as decisões humanas, assim é evidenciado que a junção dos modelos descritivos de análise, que são conceituados como tentativas de descreverem a maximização da racionalidade e modelos normativos, que são definidos por meio de normas para a tomada de decisão, podem auxiliar em uma maior compreensão dos mesmos e suas ações no indivíduo.

### **4.2 BARROS E SILVEIRA (2008)**

Neste artigo foram investigadas as variáveis comportamentais que influenciam nos determinantes da estrutura de capital corporativa, introduzindo perspectivas ainda pouco

exploradas na literatura. Foi utilizada uma amostra com 153 empresas com dados de 1998 e 2003 para o desenvolvimento de uma análise empírica com enfoque nos vieses comportamentais de otimismo e excesso de confiança.

Este estudo investigou os determinantes da estrutura de capital das empresas introduzindo uma perspectiva comportamental ainda pouco explorada na literatura da área. De um conjunto de teorias recentemente desenvolvidas, deriva-se a seguinte predição central: empresas geridas por indivíduos otimistas e/ou excessivamente confiantes serão mais relativamente endividadas do que as demais. Foram propostas diferentes ferramentas para o otimismo/excesso de confiança baseadas no status do gestor como “empreendedor” ou “não-empreendedor”, tal proposição está respaldada, segundo os autores, por teorias e sólida evidência empírica, bem como no padrão de posse de ações da própria empresa por parte do seu gestor. O trabalho incluiu ainda os candidatos a determinantes utilizados previamente na literatura sobre estrutura de capital no Brasil e no exterior.

De acordo com os resultados obtidos foi possível observar que as empresas dirigidas por pessoas com um grau mais elevado de confiança e otimismo serão mais endividadas do que outras, dependendo se o gestor tem perfil “empreendedor” ou “não empreendedor”. Os resultados também indicam que abordagens comportamentais que se baseiam em pesquisas sobre a psicologia humana podem ser contribuintes para a maior e melhor compreensão das decisões do campo empresarial.

#### **4.3 SILVA E YU (2009)**

Silva e Yu (2009), buscaram entender como os vieses cognitivos afetam o julgamento dos agentes e como os vieses sofrem alterações de acordo com a idade do indivíduo analisando os efeitos mediadores de outras características pessoais sobre essa associação, para tal, realizaram um estudo com 421 pessoas residentes no Brasil.

Com base nos resultados dos estudos, os autores sugerem que existe significativa relação entre idade, senso de controle, educação e percepção de saúde geral do indivíduo sobre a influência dos vieses cognitivos no processo decisório. Os resultados sugerem que, em média, as pessoas com faixas etárias mais avançadas e um nível de escolaridade e cuidados com a saúde em boa conservação tendem a apresentar menores suscetibilidades a influência dos vieses cognitivos.

#### **4.4 BOGANA E JUST (2009)**

O excesso de confiança e o otimismo surgem como as explicações comportamentais mais comuns para a prevalência contínua de fusões mal aconselhadas. Este artigo investigou um tipo diferente de viés comportamental que também pode influenciar as decisões de fusão e aquisição. Usando um conjunto de dados experimental, foram fornecidas evidências em apoio da existência de viés de confirmação no comportamento de tomada de decisão de fusão, no que diz respeito ao comportamento de executivos corporativos reais.

De acordo com os resultados da pesquisa, existem fortes evidências de que os executivos buscam e avaliam as informações de fusão de forma diferente dos não executivos. Os executivos revisam menos páginas de informações do que os alunos e são menos propensos a mudar de ideia depois de revisar novas informações. Como foi observado, os alunos revisaram 85% mais páginas de informações do que os executivos experientes. O que corrobora com os conceitos abordados por Kahneman sobre a confiança intuitiva dos especialistas.

#### **4.5 COELHO (2009)**

Este estudo teve como objetivo fazer uma crítica as principais pesquisas na área e ainda analisar o impacto delas em contextos econômicos gerenciais.

O otimismo irreal, tratado no artigo, cria distorções que podem gerar perda na eficiência do sistema econômico, bem como outros vieses cognitivos. No caso empresarial, o otimismo irreal não é visto como algo ruim em sua totalidade, mas não deve ser negligenciado. Para os autores, o otimismo irrealista deve ser combatido por meio de políticas paternalistas, assim, os erros cometidos por empreendedores seria reduzido, e apesar de existirem fatores que podem ser considerados como negativos na adoção dessas medidas, este seria um caminho para a diminuição dos erros cometidos pelos gestores afetados por vieses., desde que analisadas e implementadas corretamente.

#### **4.6 MENKHOFF; SCHMELING; SCHMIDT (2010)**

Este artigo apresentou um experimento realizado de maneira on-line sobre o excesso de confiança no contexto das finanças de mercado, ao todo 496 pessoas participaram do experimento. Foi destacado que vários fatores socioeconômicos e características do sujeito foram utilizadas como variáveis de controle, a exemplo da idade e experiência.

De acordo com os resultados encontrados, afirmou-se que as variáveis idade e experiência tem um grande impacto na influência dos vieses cognitivos sobre o indivíduo, principalmente o excesso de confiança. Afirma-se que o artigo trouxe importantes questões para o debate contemporâneo acerca dos estudos comportamentais, destaca-se primeiro as diferenças entre profissionais e leigos, a experiência possui um impacto muito significativo na ação dos vieses, em segundo destaca-se a importância na escolha do grupo a ser analisado, para que sejam escolhidos correlacionados corretamente, e por último afirma-se que idade e experiência, variáveis utilizadas o processo de pesquisa empírica, podem ter efeitos contrários no comportamento do indivíduo, embora estejam relacionados são afetados de formas diferentes em pessoas de idades diferentes.

#### **4.7 HILTON ET AL. (2010)**

Foi abordada no artigo a visão sobre o excesso de confiança no julgamento influenciado pela análise incorreta de probabilidades e como ela está relacionada a ilusões positivas sobre o “eu”.

De acordo com os resultados obtidos, não houve evidências de que a calibração incorreta estivesse relacionada ao otimismo e a autoeficácia. Um segundo estudo ampliou esses resultados incluindo outras medidas de disposição para experimentar ilusões positivas, como otimismo irreal, uma tendência geral de se considerar "melhor que a média" e dois índices de percepção de controle. As medidas de ilusão positiva mostraram relações consideráveis, mas não se interagiram com erros de calibração na tarefa de produção de intervalo, e se correlacionaram negativamente com otimismo em relação aos riscos sociais. Um estudo final replicou esse padrão de descobertas, mas mostrou que a disposição para ilusões positivas predizia erros de calibração nas mesmas questões medidas com uma técnica de avaliação de probabilidade. A pesquisa demonstrou que "excesso de confiança" não é um construto unitário, mas uma série de sobreposições.

#### **4.8 PIMENTA; BORSATO; RIBEIRO (2012)**

A vertente comportamental surge em contraponto aos pressupostos da racionalidade plena dos agentes frente a decisões (PIMENTA; BORSATO; RIBEIRO, 2012). Posto isso, este artigo teve como objetivo verificar se as decisões tomadas por investidores e analistas são influenciadas pelo viés de excesso de confiança e pelas características sociodemográficas nas

quais ele está inserido. Optou-se pela adoção metodológica de estudo descritivo de caráter tanto qualitativo quanto quantitativo, para isso, foi realizada uma pesquisa por meio de questionário on-line. A amostra foi composta por 810 indivíduos, dos quais se obtiveram 398 questionários válidos.

Os resultados obtidos evidenciaram que diferenças de opinião, de estilo e de percepção da realidade, motivadas por características pessoais e de investimento, e a suscetibilidade ao viés de excesso de confiança dos agentes exercem impacto relevante na tomada de decisões. Apontando ainda que, segundo evidências, o viés de excesso de confiança é uma característica que pode ser encontrada em quase todos os indivíduos.

#### **4.9 BRACHA; DONALD; BROWN (2012)**

Para os autores o viés de otimismo é inconsistente com a independência de pesos de decisão em modelos que possuem escolhas contendo risco e incerteza como teoria da utilidade esperada, utilidade esperada subjetiva e teoria da perspectiva. Posto isso, propõe-se um modelo alternativo de escolha sob risco e incerteza, onde os pesos de decisão são endógenos. A tomada de decisão afetiva é um modelo de escolha sob risco e incerteza, neste artigo foram evidenciados dois processos cognitivos, o racional e o emocional. Foi utilizado no artigo um jogo em que ambos interagem.

Se alguém é familiarizado ou competente em um determinado assunto, então é mais fácil racionalizar visões otimistas, ou seja, o custo mental de sustentar crenças otimistas é relativamente baixo. Portanto, conjecturou-se que os indivíduos são mais propensos a serem otimistas ou buscarem ambiguidade em mercados como o mercado de seguros e o mercado de trabalho, enquanto a ambiguidade é avessa ao investimento em mercados desconhecidos, como mercados de títulos em economias emergentes.

#### **4.10 CAIN; MOORE; HARAN (2013)**

Foram examinados neste artigo, a noção de que o "excesso de confiança" explica o excesso de entrada no mercado, foram encontrados dados de que a entrada em diferentes mercados não é impulsionada pela confiança na própria habilidade absoluta, mas pela confiança na própria habilidade em relação à dos outros.

Os resultados revelaram que a tendência das pessoas de migrar para competições caracterizadas por tarefas fáceis é impulsionada por suas crenças de que são melhores do que

outras nessas tarefas fáceis, mas piores do que outras em tarefas difíceis. Portanto, a maioria dos participantes da pesquisa optou por competir no mercado fácil, enquanto, em sua maioria, teriam se saído melhor competindo no difícil. Como foi observado, os participantes esperavam corretamente mais concorrentes no mercado fácil, de modo que falsas crenças sobre as opções de entrada dos outros não são a principal razão para esse padrão de excesso de entrada. Além disso, é dito que não é como se os participantes escolhessem o mercado fácil porque superestimaram suas próprias pontuações.

#### **4.11 INVERNIZZI ET AL. (2016)**

Os autores deste artigo afirmam que em uma teoria do empreendedorismo acredita-se que as previsões financeiras são frequentemente informadas pelo uso de métodos heurísticos propensos ao excesso de confiança. Embora possa se considerar que o excesso de confiança é vantajoso na fase inicial de uma empresa, o viés também está ligado a previsões excessivamente otimistas e resultados negativos, que podem levar ao fracasso da empresa. Este artigo utilizou uma amostra de 203 micro e pequenas empresas localizadas na Itália, onde o excesso de confiança é medido como a diferença entre as estimativas orçamentárias e os resultados reais para lucro antes de juros, impostos, depreciação, patrimônio líquido e custos de empréstimos (INVERNIZZI et al., 2016).

Os resultados, de acordo com os autores, vão em concordância com as hipóteses sugerindo que a maioria dos empreendedores é propensa a previsões orçamentárias excessivamente confiantes que estão diretamente associadas ao fracasso da empresa. Esse excesso de confiança é mitigado pelo nível de escolaridade de um empreendedor e pelo uso de controles orçamentários. A incorporação de empresas em estágio inicial pode fornecer maiores evidências da relação entre excesso de confiança e fracasso empresarial.

#### **4.12 SILVA ET AL. (2017)**

O objetivo deste artigo foi analisar a influência do excesso de confiança e otimismo dos gestores no endividamento de empresas cinquentenárias e não cinquentenárias brasileiras.

Os resultados das análises mostraram que gestores de firmas não cinquentenárias demonstraram maior excesso de confiança e otimismo do que os gestores das organizações cinquentenárias, demonstrando que gestores de empresas com menor tempo de mercado tendem a ser mais otimistas e confiantes em suas decisões.

De acordo com os resultados foi possível constatar que as empresas não cinquentenárias possuem maior volume de ações em tesouraria, alavancagem contábil e de mercado, e afirmou-se que existe uma relação positiva entre gestores confiantes e otimistas com empresas alavancadas. Pode-se afirmar que as finanças comportamentais podem influenciar altamente o desempenho de gestores e assim, os desempenhos das empresas, poderiam ainda auxiliar na avaliação da longevidade empresarial e como ela influencia na ação dos vieses cognitivos de excesso de confiança e otimismo na ação dos gestores.

#### **4.13 MOORE ET AL. (2017)**

Esta pesquisa examinou o desenvolvimento de confiança e precisão ao longo do tempo no contexto da previsão. Embora o excesso de confiança tenha sido estudado em muitos contextos, poucas pesquisas examinam sua evolução ao longo do tempo. Este estudo utilizou um conjunto de dados de um torneio de previsão geopolítica de três anos, no qual milhares de previsores previram os resultados de centenas de eventos.

Constatou-se que a confiança dos analistas correspondeu à sua precisão, a confiança aumentou aproximadamente na mesma taxa que a precisão, e a boa calibração persistiu. Em contraste com especialistas acadêmicos, os previsores que foram analisados no estudo tinham menos a ganhar com afirmações grandiosas e ousadas. Pode-se constatar ainda que o volume de informações que os analistas tinham não era tão importante quanto a noção precisa sobre as informações que tinham, ou seja, a noção sobre a extensão das informações que se tem é mais significativa do que a quantidade de informações em si. No contexto certo, parece que os julgamentos de confiança podem ser bem calibrados.

#### **4.14 CUNNINGHAM E ANDERSON (2018)**

O objetivo deste artigo foi investigar o papel da confiança em como empreendedores novos e experientes interpretam e dão sentido ao seu ambiente de negócios e como isso afeta a tomada de decisões. Os argumentos apresentados, segundo os autores, foram feitos com base em resultados descritivos de uma pesquisa de larga escala sobre a percepção dos empreendedores sobre o desempenho dos negócios e suas decisões tomadas em um momento de incerteza em uma recessão econômica.

Os resultados sugerem que os empreendedores mais novos estão mais atrelados à sua concepção inicial sobre a configuração dos recursos. Em vez de ser dispostos a seguir as dicas

do ambiente e reestruturar sua configuração operacional, novos empreendedores parecem ter forte fé, ou confiança, no que fazem e como eles fazem isso e apenas procuram se intrometer em fatores voltados para o mercado, como preços e vendas.

#### **4.15 BORTOLI E SOARES (2019)**

Este artigo buscou identificar a relação entre a Sofisticação Financeira dos CEOs e os vieses cognitivos de excesso de confiança e otimismo. Para tal, foi utilizada uma análise econométrica com uma amostra que abrangeu 179 empresas durante os anos de 2011 a 2015. A análise apontou para uma significativa relação entre o Índice de Sofisticação Financeira Acadêmica (composto pelos itens Formação Internacional, Formação Financeira e Experiência no Ramo) e o excesso de confiança e otimismo.

Os resultados apontam para a conclusão que quanto mais for a sofisticação financeira acadêmica do CEO, maior o nível de confiança e otimismo. Ou seja, a sofisticação está direta e positivamente ligada à influência dos vieses cognitivos nas decisões dos indivíduos e ainda evidenciou que CEOs com formação internacional, financeira e maior experiência na área são mais propensos a apresentarem desvios cognitivos relacionados ao excesso de confiança e otimismo (BORTOLI; SOARES, 2019).

#### **4.16 MARSCHNER E CERETTA (2019)**

Os estudos comportamentais aumentaram o entendimento sobre as negociações e as decisões empresariais. Segundo os autores, gestores que possuem diferentes níveis de otimismo ou pessimismo e confiança irão negociar de maneiras distintas tanto no longo quanto no curto prazo. Ademais, a influência dos vieses comportamentais sobre tais indivíduos tende a gerar uma não linearidade em suas ações e decisões, o que dificulta a análise da reação entre as decisões e os vieses. A pesquisa empírica do artigo foi realizada por meio de uma abordagem não linear de “atrasos distribuídos autorregressivos assimétricos foram analisados detalhadamente as conexões não lineares e assimétricas de curto e longo prazo entre o sentimento do investidor e o volume de negociação no mercado americano entre 2004 a 2017.” (MARSCHNER; CERETTA, 2019, p.)

Os resultados, confirmam que os vieses comportamentais influenciam no volume de negócios das empresas analisadas, além de demonstrarem que o volume de negociações reage com rapidez a gestores que apresentam um grau menor de confiança, evidenciando que existe

uma relação endógena entre ambos. A partir disto, é possível presumir que em momentos em que existe uma queda na liquidez a confiança dos gestores vai consequentemente diminuir e sua aversão ao risco aumenta, fazendo com que o volume de negociações diminua em consequência como prevenção a resultados negativos.

#### **4.17 ANDRADE E LUCENA (2021)**

Neste artigo, o objetivo foi buscar a relação entre o excesso de confiança dos gestores com as estratégias empresariais. A metodologia para alcançar tal resultado foi a utilização de três diferentes proxies para o excesso de confiança e seis diferentes dimensões estratégicas. As relações foram estabelecidas a partir de um painel composto por dados de 244 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, por meio de regressões múltiplas. (ANDRADE; LUCENA,2021).

De acordo com os resultados, os gestores que apresentaram ações, como promover maior imobilização de capital e a adoção de alavancadas estruturas de capitais, que contribuem para uma dificuldade em gerar recursos próprios. Apesar da indicação de pontos negativos quanto a influência dos vieses cognitivos nos resultados das decisões tomadas, destacou-se que as heurísticas comportamentais exercem um grande impacto na vida dos indivíduos, podendo em algumas circunstâncias trazer benefícios para determinados aspectos das organizações como o da inovação (ANDRADE; LUCENA, 2021).

#### **4.18 SILVA ET AL. (2021)**

Em sua pesquisa, Silva et al. (2021) entrevistando 150 respondentes de diferentes áreas do mercado brasileiro, visaram estimar e identificar os vieses de excesso de confiança e otimismo nas tomadas de decisões empresariais. Os autores da pesquisa afirmam que o excesso de confiança nos gestores foi representado por afirmações que demonstram a superestimação do mesmo em suas habilidades, ao tomar decisões em situações passadas e ao prever possíveis situações futuras (SILVA et al., 2021).

De acordo com Silva et al. (2021), outros autores acreditam que o viés do otimismo influencia os gestores a terem uma atitude positiva e confiar no sucesso do projeto em que investiram sem considerar um possível fracasso. Na pesquisa realizada por Silva et al. (2021) os resultados mostraram que os gestores entrevistados apresentaram um grau de excesso de confiança e otimismo muito alto em relação a seus conhecimentos e habilidades quando se

tratando de decisões empresariais e vários fatores os impulsionam como a pressão e incentivo social, além da própria necessidade do mercado por um alto nível de confiança de seus gestores.

Conforme Silva et al. (2021), os resultados encontrados em sua pesquisa corroboram os achados e pesquisas de Bakar e Yi (2016), Gumus e Dayioglu (2015), Hirshleifer (2015) e Hwang et al. (2020), que chegaram à mesma conclusão de que o viés do excesso de confiança está relacionado à propensão dos indivíduos a valorização excessiva de suas habilidades e conhecimentos, superestimando suas decisões, escolhas, a precisão com que analisa e obtém informações e os resultados que alcança.

O viés de excesso de confiança leva o indivíduo a confiar excessivamente em si mesmo, em suas opiniões e conhecimentos, o que conseqüentemente o leva a ter o mesmo excesso de confiança em tomadas de decisões, além de possuir a tendência a crer sempre em suas afirmações e ainda atribuir seus eventuais fracassos a fatores externos e alheios a si (NUNES; FLORES; SILVA, 2018).

#### **4.19 DAR; SHAH, AHMED (2021)**

O estudo foi uma tentativa de encontrar as razões para o comportamento tendencioso de gerentes excessivamente confiantes ao tomar decisões financeiras em nome dos acionistas e buscou ainda as formas de resolver os problemas enfrentados pelas empresas devido a tais decisões. Para isso, utilizou-se o método de pesquisa quantitativa para melhor compreensão do estudo.

Os resultados indicaram que o viés de excesso de confiança desempenha um papel significativo nas decisões gerenciais para o Paquistão em comparação com os gerentes dos Estados Unidos. Para tal, foram aplicados testes de mediação e moderação e encontrou-se o papel mediador significativo da percepção de risco para viés de excesso de confiança e decisões do gerente. O estudo verificou ainda o papel moderador do valor cultural, ou seja, o papel de evitar incerteza entre o viés de excesso de confiança dos gestores e a percepção de risco. Assim, o papel dos vieses cognitivos e da racionalidade limitada é inegável para a tomada de decisão gerencial e o custo comportamental final que as empresas têm que pagar devido aos resultados indesejados das situações desenvolvidas e emergentes por meio de diferenças culturais. O que vai em direção às afirmações de Weber e Hsee (2000) onde afirmam que a localidade e cultura em que o indivíduo afetam diretamente no grau em que os vieses irão afetá-lo.

#### **4.20 ZHANG ET AL. (2022)**

Este estudo procurou encontrar a influência dos vieses de ancoragem e otimismo sob o efeito moderador da assimetria de informações no processo de tomada de decisão e investiga se a percepção de risco permeia a relação entre eles ou não. A pesquisa utilizou-se de método quantitativo e foi realizada utilizando-se um questionário para coleta de dados. Após a conclusão do estudo, foi elaborado um questionário e enviado aos investidores por meio de canais online. Os dados foram coletados de 317 investidores.

Os resultados indicaram que a percepção de risco influencia o viés cognitivo na tomada de decisão de investimento na indústria de investimentos. De acordo com os autores isso significa que, se um investidor tem fortes crenças em sua capacidade de lidar com situações ao tomar decisões de investimento, os vieses cognitivos afetam positivamente a tomada de decisão (ZHANG et al., 2022). Neste estudo foram combinados os campos teóricos da psicologia cognitiva e percepção de risco juntamente com o efeito moderador da assimetria de informação na decisão de investimento.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta revisão buscou apresentar eventuais lacunas de investigação sobre a compreensão da teoria comportamental no que concerne a racionalidade limitada do agente e ação dos vieses de excesso de confiança e otimismo e analisar como eles afetam o desempenho de gestores no momento da tomada de decisão, que possam ser exploradas futuramente.

Foi visto que as teorias neoclássicas sobre o *homo economicus* vem sendo debatida e confrontada por teorias comportamentais, que comprovam, há várias décadas, que a racionalidade humana obedece a outras propriedades, pouco compreendidas pela microeconomia convencional. Teorias mais atuais trouxeram consigo o estudo do pensamento heurístico e como o pensamento humano é afetado pelo mesmo, assim como os vieses cognitivos que por sua vez afetam o modo como o homem toma decisões e como ele reage após a tomada de decisão.

Apesar do arcabouço teórico sobre o tema ser bastante explorado e possuir uma grande variedade de estudos por todo o mundo, também foi visto que o campo de aplicações empíricas não foi amplamente explorado. A tomada de decisão, como foi apresentada, é influenciada constantemente por fatores internos e externos ao indivíduo e quando se tratando da tomada de decisão no ambiente empresarial constatou-se com as diversas teorias e pesquisas vistas que o gestor é altamente influenciado pelos vieses de excesso de confiança e otimismo.

Foi possível constatar que apesar dos indivíduos serem altamente influenciados por

diversos vieses constantemente é concebível em condições devidas, que a ação dos vieses seja parcialmente neutralizada, mas que não é possível que o indivíduo tome decisões totalmente livre deles, ficando esclarecido que as teorias neoclássicas de que o homem possui racionalidade plena e toma decisões apenas baseado em informações coerentes não se aplicam a vida real, mesmo com a constante busca pelo bem-estar o indivíduo se contenta com resultados que se mostrem simplesmente satisfatórios.

No âmbito das decisões empresariais foi possível constatar que a tomada de decisão dos gestores é altamente afetada pelos vieses cognitivos, assim como a influência dos vieses sobre os indivíduos é afetada por diferentes variáveis como idade, experiência profissional, região em que vive, empresa em que trabalha, estrutura da empresa e situações econômicas. Constatou-se que apesar de a ação de tais vieses não ser em sua totalidade negativa, em alguns casos pode ser altamente prejudicial às decisões do gestor e por fim, evidenciou-se que é possível minimizar os impactos dos vieses nas decisões, mas seria impossível uma decisão completamente livre da influência deles.

Apesar de poder-se destacar o grande arcabouço teórico referente ao campo das finanças comportamentais, se faz importante destacar a lacuna que ainda se encontra sobre o campo de pesquisas empíricas que existe acerca do tema. Posto isso, aponta-se o interesse no desenvolvimento futuro de novas pesquisas empíricas com foco nos vieses comportamentais tratados neste trabalho, para contribuição e enriquecimento das bases de conhecimento quanto aos estudos das finanças comportamentais e da influência dos vieses cognitivos na tomada de decisão empresarial dos gestores.

Como desenvolvimento de futuras pesquisas para maior exploração do campo trabalhado neste trabalho, aponta-se um projeto iniciado – ainda em fase de planejamento – que possui como proposta trazer alguma contribuição a fim de propor a estruturação de um questionário, utilizando a escala Likert, para examinar a presença do viés do excesso de confiança e otimismo na tomada de decisão gerencial. Optou-se nesta proposta por se limitar a analisar apenas as micros e pequenas empresas e empreendedores no geral. Esta opção foi tomada visando propor um corpus de pesquisa mais bem padronizado, haja vista a enorme disparidade em estrutura, recursos financeiros e outros meios que envolvem o universo empresarial.

Para fins de viabilizar a proposta, optou-se por buscar apoio para a realização da pesquisa em instituições que atuem diretamente com este público e que tenham dados sobre os mesmos e que ainda tenham como objetivo o desenvolvimento e incremento de pesquisas sobre o setor. Assim, será feito contato e enviado o material para a ABF – Associação Brasileira de

Franchising e para o Sebrae - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas, buscando uma possível parceria. Aponta-se assim, que a análise discorrida neste trabalho possui importância não só na colaboração para o enriquecimento do corpo teórico das pesquisas acerca do campo dos estudos sobre finanças como também para o campo empírico de pesquisas.

## REFERÊNCIAS

ANDRADE, J. P; LUCENA, W. G. L. O excesso de confiança dos gestores e as decisões estratégicas. **Estudios Gerenciales**, p. 542–555, 2 set. 2021.

ARIELY, D. **Previsivelmente Irracional**. Rio de Janeiro: Sextante, 2008.

BARROS, L. A. B. C; SILVEIRA, A. M. Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, art. 125, p. 293-335, 2008.

BOGANA, V; JUST, D. **What drives merger decision-making behavior? Don't look, don't find it, and don't change your mind**. *Journal of Economic Behavior & Organization* v. 72, 930-943, 2009.

BORTOLI, C; SOARES, R. O. Executivos Com Maior Sofisticação Financeira São Mais Confiantes e Otimistas? **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 2, p. 268-287, 30 mar. 2019.

BRACHA, A. BROWN, D. J. Tomada de decisão afetiva: uma teoria do viés do otimismo. **Jogos e Comportamento Econômico**. 75, 67–80, 2012.

CAIN, D. M; MOORE, D. A; HARAN. U. **Knowing the overconfidence in the entry market**. 2013.

COELHO, M. P. **Unreal optimism: still a neglected trait**. *J Bus Psychol* 25:397–408, 2009.

COSTA, D. F; CARVALHO, F. M; MOREIRA, B. C. M. 2019. Behavioral economics and behavioral finance: A bibliometric analysis of the scientific fields. **Journal of Economic Surveys**, v. 33, p. 3-24.

CUNNINGHAM, J; ANDERSON, A. R. **Inspired or Fool: Sensemaking, Trust and Decision Making of Entrepreneurs**. Grupo Decis Negot, 2018.

DAR; N. I; SHAH, S. Z. A; AHMED, Z. **Behavioral cost of management decisions under perception and risk culture: A comparative study between the United States and Pakistan**. 2021.

FIORI, S. Forms of Bounded Rationality: The Reception and Redefinition of Herbert A. Simon's Perspective. **Review of Political Economy**, v. 23, n. 4, p. 587–612, out. 2011.

GALVÃO, M. C. B; RICARTE, I. L. M. Revisão sistemática da literatura: conceituação, produção e publicação. **Logeion: Filosofia da informação**, Rio de Janeiro, v. 6 n. 1, p.57-73, set.2019/fev. 2020.

HILTON, D; RE'GNER, I; CABANTOUS, L; CHARALAMBIDES, L; VAUTIER, S. As ilusões positivas preveem excesso de confiança no julgamento? Um Teste Usando Produção Intervalada e Medidas de Avaliação de Probabilidade de Calibração Incorreta. **Jornal de Tomada de Decisão Comportamental**. dezembro, 24: 117–139, 2010.

HUNT, K; LAUTZENHEISER, M. **História do pensamento econômico uma perspectiva crítica**. São Paulo: Elsevier, 2013.

INVERNIZZI, A. C; MENOZZI, A; PASSARANI, D. A; PATTON, D; VIGLIA, G. Entrepreneurial overconfidence and its impact upon performance. **International Small Business Journal**, 1-20. 2016.

KAHNEMAN, D; KLEIN, G. Conditions for intuitive expertise: a failure to disagree. **American psychologist**, v. 64, n. 6, p. 515, 2009.

KAHNEMAN, D; LOVALLO, D. **Timid choices and bold forecasts: A cognitive perspective on risk taking**. *Management science*, v. 39, n. 1, p. 17-31, 1993.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar – duas formas de pensar**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2011. 607p.

LOBÃO, J. F. **Finanças Comportamentais: Quando a economia encontra a psicologia**. Coimbra: Conjuntura Actual Editora, 2012.

MALMENDIER, U; TATE, G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. **Journal of financial Economics**, v. 89, n. 1, p. 20-43, 2008.

MARSCHNER, P. F; CERETTA, P. S. Como o volume de negociação reage ao sentimento do investidor? **Revista de Contabilidade e Organizações**, v.13: e163596, 2019.

MENKHOFF, L; SCHMELING, M; SCHMIDT, U. Overconfidence, experience, and professionalism: An experimental study. **Journal of Economic Behavior & Organization**, Volume 86, 2010, Pages 92-101, ISSN 0167-2681, <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2012.12.022>.

MOORE, D. A.; HEALY, P. J. The trouble with overconfidence. **Psychological review**, v. 115, n. 2, p. 502, 2008.

MOORE, D. A; SWIFT, S. A; MINSTER, A; MELLERS, B; UNGAR, L; TETLOCK, P; YANG, H. H. J; TEENEY, E. R. Confidence Calibration in a Multi-year Geopolitical Forecasting Competition. **Management Science**, 2017.

OLIVEIRA, R. L.; KRAUTER, E. Teoria do Prospecto: como as Finanças Comportamentais Podem Explicar a Tomada de Decisão. **Revista Pretexto**, v. 16, n. 3, p. 106-121, 2015.

PIMENTA, D. P; BORSATO, J. M. L. S; RIBEIRO, K. C. S. Um estudo sobre a influência

das características sociodemográficas e do excesso de confiança nas decisões dos investidores, analistas e profissionais de investimento à luz das Finanças Comportamentais, **REGE - Revista de Gestão**, V. 19, n. 2, p. 263-280, 2012.

PLOUS, S. **The psychology of judgment and decision making**. New York: McGraw-Hill, 1993.

SAMSON, A. Guia de Economia Comportamental e Experimental. São Paulo. **EconomiaComportamental.org**. 2015. Disponível em [www.economiacomportamental.org](http://www.economiacomportamental.org). Acesso em: 16 jul. 2022.

SANSON, R. J. **Uma teoria integrada da produção doméstica e da firma**. 1997.

SATO, M. M. **Crítica à racionalidade perfeita dos indivíduos: as perspectivas distintas de Herbert Simon e Daniel Kahneman**. 2021. Disponível em: [https://repositorio.usp.br/directbitstream/d3fa48ce-2f15-41dd-b6ec-dfad1912df3a/Marcia\\_Sato\\_Monografia.pdf](https://repositorio.usp.br/directbitstream/d3fa48ce-2f15-41dd-b6ec-dfad1912df3a/Marcia_Sato_Monografia.pdf).

SENT, E. M. Behavioral Economics: How Psychology Made Its (Limited) Way Back Into Economics. **History of Political Economy**, v. 36, n. 4, p. 735–760, 1 dez. 2004.

SILVA, L. C. S.; NOBRE, F. C.; NOBRE, L. H. N.; PAULA, L. D. F. L.; NEPOMUCENO, L. H. Excesso de confiança e otimismo na tomada de decisão empresarial: Desenvolvimento e validação de escalas. **Research, Society and Development**, Vol. 10, n. 8 Ano 2021.

SILVA, T. B. J.; MONDINI, V. E. D.; SILVA, T. P.; LAY, L. A. Influência do Excesso de Confiança e Otimismo no Endividamento de Organizações Cinquentenárias e não Cinquentenárias Brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 2, p. 40–56, 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/32333>. Acesso em: 24 jul. 2022.

SILVA, W. M.; YU, A. S. O. Análise empírica do senso de controle: buscando entender o excesso de confiança. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, n. 2, p. 247–271, jun. 2009.

SIMON, H. A. **Administrative Behavior**. 1947.

SIMON, H. A. **What Is an Explanation of Behavior?** David G. Myers, Intuition: Its Powers and Perils New Haven: Yale University Press, 2002.

SIMON, H. A. Rational Decision Making in Business Organizations. **The American Economic Review**, v. 69, n. 4, p. 493–513, 1979.

STEINGRABER, R.; FERNANDEZ, R. G. A racionalidade limitada de Herbert Simon na Microeconomia. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, 2013.

TONETTO, L. M.; KALIL, L. L.; MELO, W. V.; SCHNEIDER, D. G.; STEIN, L. M. **O papel das heurísticas no julgamento e na tomada de decisão sob incerteza**. Estudos de Psicologia I Campinas I 23(2) I 181-189 I abril - junho, 2006.

VARIAN, H. R. **Microeconomia – Uma Abordagem Moderna**. Elsevier, 2021.

WEBER, E.; HSEE, C. **Culture and individual judgment and decision making**. *Applied Psychology*, v. 49, n. 1, p. 32–61, DOI: 10.1111/1464-0597.00005. 2000.

YOSHINAGA, C. E; OLIVEIRA, F. E; SILVEIRA, M. A; BARROS, L. A. Finanças comportamentais: uma introdução. **Revista de Gestão USP**, v. 15, n. 3, p. 25–35, 2008.

ZHANG, M; NAZIR, M. S; FAROOQI, R; ISHFAQ, M. Moderating role of information Asymmetry between Cognitive: Biases and Investment Decisions: A Mediating Effect of Risk Perception. **Frontiers in Psychology** | www.frontiersin.org | v. 13 | Artigo 828956, março de 2022.