

EXCESSO DE CONFIANÇA E OTIMISMO EM DECISÕES EMPRESARIAIS

OVERCONFIDENCE AND OPTIMISM IN BUSINESS DECISIONS

Rebeca Rossignoli Pires¹

Universidade Federal de Alfenas

Fernando Batista Pereira²

Universidade Federal de Alfenas

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 em questão e analisar seu efeito no desempenho de gestores na tomada de decisão para serem exploradas futuramente. A metodologia utilizada neste trabalho é a revisão sistemática da literatura, a qual permitiu identificar e debater uma série de importantes estudos 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. 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 biases and their relationship with entrepreneurship, aiming to identify any research gaps on the understanding of behavioral theory with regard to the limited rationality of the agent, the action of the biases in question and analyze their effect on the performance of managers in decision making to be explored in the future. The methodology used in this study is the systematic review of the literature, which allowed the identification and debate of a series of important studies on this topic. The results indicate that, even with a large theoretical framework in the scope of behavioral studies, the study of the biases of overconfidence and optimism presented in the business environment make up a relatively recent field of studies. It was possible to verify that cognitive biases largely affect the decision-making process of business managers, who, depending on the environment in which they are inserted, suffer to a greater or lesser degree from 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.

¹ Bacharela em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG).

E-mail: rebecarossignoli14@gmail.com

OrcID: <https://orcid.org/0000-0001-5127-8502>

² Professor Adjunto do Bacharelado em Ciências Econômicas com Ênfase em Controladoria, do Instituto de Ciências Sociais e Aplicadas (ICSA) da UNIFAL-MG - Campus Varginha (MG).

Doutor em Economia pelo CEDEPLAR/UFMG.

E-mail: fernando.pereira@unifal-mg.edu.br

OrcID: <https://orcid.org/0000-0002-5726-829X>.

1 INTRODUÇÃO

As teorias financeiras tradicionais são, em sua maioria, baseadas no arcabouço econômico neoclássico, o qual se fundamenta na racionalidade plena do indivíduo. Tal pressuposto irrompe com a premissa de que o agente toma decisões baseado apenas na maximização da utilidade e do seu bem-estar, sem a interferência de qualquer influência externa, a não ser suas próprias preferências pré-existentes (STEINGRABER; FERNANDEZ, 2013).

Com o desenvolver das teorias comportamentais ao longo do século XX, 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 fatores locacionais, históricos ou culturais influenciam a sua análise decisória, o que afeta a qualidade e certeza de tais decisões (WEBER; HSEE, 2000).

Diante desse fenômeno, o presente trabalho, por meio de uma revisão sistemática da literatura, 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, busca-se 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, ancoradas nos pressupostos de plena racionalidade dos agentes econômicos, que agiriam somente em busca da maximização dos próprios interesses (utilidades), livres de influências externas, com base nas chamadas teorias

utilitaristas de Jeremy Bentham e Jean- Baptiste Say (HUNT; LAUTZENHEISER, 2013; YOSHINAGA *et al.*, 2008).

Segundo Hunt e Lautzenheiser (2013),

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 a 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 e Lautzenheiser ainda afirmam 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 se faz meramente em função de maximizar a utilidade em suas escolhas.

Em contrapartida, surgem diversas teorias que divergem 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 agentes: “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 adotava 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 discorrer 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)

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. Contudo, 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, reconhecida pelos próprios autores do chamado mainstream econômico (SATO, 2021).

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 (EC) 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 e Daniel Kahneman, ambos psicólogos de formação, que desenvolveram duas importantes obras em 1974 e 1979, sobre a influência dos vieses cognitivos e heurísticas na tomada de decisão do indivíduo e sobre a tomada de decisão envolvendo riscos e incertezas.

Kahneman (2011), além de discorrer sobre os vieses cognitivos como supracitado, adota a abordagem de dois sistemas para julgamento e escolha, as heurísticas de julgamento, as dificuldades do pensamento estatístico e a confiança excessiva em crenças e intuições, o diálogo entre a economia, as tomadas de decisões e a pressuposição da racionalidade do agente. É em tal obra que Kahneman aborda os vieses de excesso de confiança e otimismo que foram utilizados como foco de análise no presente trabalho.

2.2 Excesso de confiança e otimismo

Kahneman (2011) aborda a confiança excessiva, observada por diversos aspectos que influenciam no julgamento crítico do indivíduo. O autor elucida alguns dos aspectos que, dentro do viés de excesso de confiança, incitam a ação do referido viés. O primeiro deles é a ilusão de compreensão. Para explicá-lo, utiliza-se do termo falácia narrativa, para descrever histórias distorcidas que já ocorreram, mas ainda influenciam na visão de mundo atual, “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). Tal aspecto poderia ainda ser instigado pelo efeito Halo, que é a tendência a gostar ou não de tudo relacionado a uma determinada pessoa.

O segundo aspecto elucidado por Kahneman é a ilusão de validade, onde o indivíduo cria uma percepção de coerência e conforto cognitivo sobre determinado assunto,

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)

Além disso, Kahneman discorre sobre a ilusão da habilidade para investir. Segundo o autor, 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, 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).

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 expõe sobre a falácia do planejamento, termo criado por ele e Tversky para descrever planos irrealis e muito próximos de uma expectativa otimista e superconfiante (KAHNEMAN, 2011). Contudo, 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.

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 mantém 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: “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, o otimismo superconfiante, segundo a teoria do pré morte, seria parcialmente remediável. A teoria propõe que em momentos decisivos seja feita uma reflexão sobre um possível cenário futuro negativo (KAHNEMAN, 2011). 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 (MOORE; HEALY, 2008).

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 demais 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.

Para melhor demonstrar a influência dos vieses nas tomadas de decisões empresariais, o Quadro 1 sintetiza os principais vieses comportamentais presentes na literatura acerca das decisões de gestores, sendo eles: viés de disponibilidade, ilusão de controle, ancoragem, representatividade, status quo, ajuste insuficiente da âncora, confiança excessiva e otimismo e aversão a perdas.

Quadro 1 – Síntese dos vieses comportamentais presentes na literatura sobre decisões empresariais

Viés	Descrição	Possíveis efeitos
Disponibilidade (Feitosa; Silva; Silva, 2014; Kahneman, 2011)	Tendência a avaliar a probabilidade de um evento acontecer a partir da facilidade com que a ocorrência de eventos idênticos ou semelhantes já ocorridos em algum momento vem a sua mente.	Pode levar o indivíduo a acreditar que certas tomadas de decisões serão benéficas ou prejudiciais baseando-se apenas em sua memória sobre situações idênticas ou semelhantes sem avaliar os dados disponíveis para tomar uma decisão acertada.
Ilusão de controle (Menkhoff; Schmeling; Schmidt 2010)	É a tendência que as pessoas possuem de superestimar o controle que possuem sobre os resultados de suas próprias ações, sem considerar aspectos exteriores a si próprio.	Faz com que o indivíduo acredite que possui controle sobre os resultados de suas decisões sem considerar fatores externos, podendo levar a uma avaliação errada dos possíveis resultados de suas ações.
Ancoragem (Oliveira, 2009; Feitosa; Silva; Silva, 2014; Tonetto et al, 2006)	Tomar como base para tomada de decisões futuras, dados e resultados coletados em primeiras experiências com determinada situação semelhante ou idêntica à situação em questão.	Leva o indivíduo a tomar decisões com base em dados de experiências passadas sem considerar a mudança de ambiente e de dados da experiência presente, podendo fazer com que a decisão não seja devidamente avaliada.
Representatividade (Oliveira, 2009; Feitosa; Silva; Silva, 2014; Tonetto et al, 2006)	Concepções formadas a partir de estereótipos e primeiras impressões que tomamos como dados confiáveis para formar uma opinião sobre determinado assunto ou pessoa.	Torna real uma avaliação de uma situação ou pessoa baseada apenas em impressões e estereótipos que fazem com que os dados e informações realmente confiáveis se tornem irrelevantes frente a tomada de decisão.

Status quo (Gomes e Valle, 2020)	Faz com que o indivíduo queira manter seu status atual com receio de que uma mudança o leve a um declínio de status, mesmo que a mudança o levasse a uma melhora do mesmo.	O desejo por manter uma imagem ou posição social que classifica como boa o impede de avaliar uma determinada decisão que o levaria a uma melhora de status por medo de um resultado adverso.
Ajuste insuficiente da âncora (Feitosa; Silva; Silva, 2014; Hilton et al, 2010)	Ocorre quando o indivíduo não faz o devido ajuste aos dados iniciais que possui de uma situação semelhante para adaptá-los à atual situação.	Leva o indivíduo a analisar determinada situação com base na âncora formada de uma primeira experiência com situação semelhante e ignorar a mudança de situação e a necessidade de ajustar os dados à situação, podendo levar a uma avaliação de decisão baseada em dados errôneos.
Confiança excessiva e otimismo (Bogana e Just, 2009; Cain; Moore; Haran 2013; Silva et al, 2021)	É a superestimação de suas próprias habilidades em relação aos demais e a confiança em resultados que não estão sob seu controle, assumindo que apenas sua capacidade e conhecimento em determinado assunto será suficiente para atingir o resultado esperado.	Ao superestimar suas habilidades e confiar em resultados sem levar em consideração aspectos externos a si, o indivíduo ignora todas as variáveis que poderiam ter sido calculadas ao tomar uma decisão, o que pode levar a um resultado não desejado que poderia ter sido evitado.
Aversão a perdas (Gomes e Valle, 2020; Kahneman e Tversky, 1979)	É basear o cálculo de ganhos e perdas com valores diferentes, atribuindo um peso maior a probabilidade de perda do que a probabilidade de ganho, mesmo que ambos possuam o mesmo peso.	A aversão à perda de indivíduo pode levá-lo a considerar uma probabilidade de perda como tendo um peso na tomada de decisão muito maior do que ele realmente tem, muitas vezes desconsiderando a probabilidade de ganhos da mesma situação, mesmo que sendo na realidade maior do que a probabilidade de perdas, mas seu peso durante o processo de decisão toma uma proporção menor do que realmente possui.

Fonte: Elaboração própria.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada se caracteriza como revisão sistemática, “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, mas 16 foram descartados por não se enquadrarem 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.

A revisão foi analisada com foco nos vieses de excesso de confiança e otimismo, no entanto, como consta no Quadro 1, vários autores citados na revisão e outros que também estudam a tomada de decisão empresarial atribuem alguns outros vieses como influenciadores e alimentadores dos vieses de otimismo e excesso de confiança. Posto isso, metodologicamente se dividem os vieses que influenciam na tomada de decisão em Disponibilidade, Ilusão de controle, Ancoragem, Representatividade, Status quo, Ajuste ineficiente da âncora, e Aversão a perdas, todos contribuindo ou agravando a ação do Excesso de Confiança e Otimismo nas decisões empresariais, assim, os artigos mencionam diversos dos vieses supracitados mesmo que com o mesmo foco do presente trabalho.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Como citado anteriormente, alguns autores consideram o excesso de confiança ex-ante a tomada de decisão como um dos piores erros a serem cometidos e pode ser extremamente prejudicial (MOORE; HEALY, 2008). A ação dos vieses cognitivos, como visto anteriormente, durante o processo decisório, age de maneira inconsciente, involuntária e muitas vezes sem controle do indivíduo. Contudo, é visto em algumas literaturas que sua ação pode ter maior ou menor intensidade de acordo com circunstâncias específicas que permeiam a tomada de decisão como idade, gênero, nível de educação, experiência profissional, localidade em que reside ou trabalha entre outros.

Dessa forma, a presente seção busca apresentar artigos encontrados na literatura especializada que possuem como foco de análise estudos centrados em encontrar evidências e explicações que contribuem para o campo de conhecimentos sobre a ação dos vieses comportamentais na tomada de decisão empresarial, sobretudo, os vieses de Disponibilidade, Ilusão de controle, Ancoragem, Representatividade, Status quo, Ajuste ineficiente da âncora, e Aversão a perdas. Tais vieses contribuem e influenciam e intensificam a ação do excesso de confiança e otimismo em decisões empresariais.

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, p.1).

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 influências comportamentais nos determinantes da estrutura de capital corporativo, introduzindo perspectivas ainda pouco exploradas na literatura. Uma amostra de 153 empresas com dados de 1998 e 2003 foi utilizada para conduzir uma análise empírica com foco nos vieses comportamentais de otimismo e excesso de confiança.

O estudo buscou investigar os fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas, trazendo uma abordagem comportamental pouco explorada na literatura da área. A partir de teorias recentemente desenvolvidas, a predição central derivada é a seguinte: empresas lideradas por indivíduos otimistas e/ou excessivamente confiantes

tendem a ter uma proporção de endividamento maior em comparação às demais. Diferentes ferramentas foram propostas para medir o otimismo/excesso de confiança, com base no perfil do gestor como "empreendedor" ou "não empreendedor". Essa proposição é respaldada por teorias, evidências empíricas sólidas e também pelo padrão de posse de ações da própria empresa pelo gestor. O estudo também incluiu os determinantes tradicionalmente utilizados na literatura sobre estrutura de capital no Brasil e no exterior.

Os resultados obtidos revelaram que as empresas lideradas por indivíduos com níveis mais elevados de confiança e otimismo tendem a ter um maior nível de endividamento, dependendo se o gestor possui um perfil "empreendedor" ou "não empreendedor". Além disso, os resultados indicam que abordagens comportamentais baseadas em pesquisas sobre a psicologia humana podem contribuir para uma melhor compreensão das decisões no campo empresarial, oferecendo uma perspectiva mais abrangente.

4.3 Silva e Yu (2009)

No estudo realizado por Silva e Yu (2009), o objetivo foi compreender como os vieses cognitivos afetam o julgamento dos agentes e como esses vieses são influenciados pela idade do indivíduo, levando em consideração também outras características pessoais. A pesquisa foi conduzida com uma amostra de 421 pessoas residentes no Brasil.

Com base nos resultados obtidos, os autores sugerem que há uma relação significativa entre a idade, o senso de controle, a educação e a percepção geral de saúde do indivíduo com a influência dos vieses cognitivos no processo decisório. Os resultados indicam que, em média, pessoas mais velhas, com maior nível de escolaridade e que cuidam melhor da sua saúde tendem a ser menos suscetíveis à influência dos vieses cognitivos.

Essas descobertas destacam a importância de considerar o contexto individual e as características pessoais ao analisar os efeitos dos vieses cognitivos no comportamento decisório. Além disso, fornecem insights valiosos sobre como fatores como idade, educação e saúde podem modular a forma como os vieses cognitivos afetam o processo de tomada de decisão.

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)

O objetivo central deste estudo consistiu em realizar uma crítica abrangente das principais pesquisas desenvolvidas na área, ao mesmo tempo em que se analisou o impacto dessas pesquisas em contextos econômicos e gerenciais. Um enfoque especial foi dado ao estudo do otimismo irreal, uma forma de viés cognitivo que pode resultar em distorções e potencialmente afetar negativamente a eficiência do sistema econômico.

Embora reconhecido que o otimismo irreal não deva ser completamente desconsiderado no contexto empresarial, uma vez que pode desempenhar um papel positivo em certas situações, é fundamental destacar a importância de lidar com esse viés de maneira adequada. Os autores enfatizam que a abordagem paternalista, por meio da implementação de políticas específicas, pode ser um meio eficaz de combater o otimismo irrealista.

Ao adotar políticas paternalistas, é possível reduzir os erros cometidos por empreendedores influenciados por vieses cognitivos, contribuindo assim para a melhoria do desempenho dos gestores e do ambiente empresarial como um todo. No entanto, é importante ressaltar que a implementação dessas medidas requer uma análise cuidadosa

e uma abordagem adequada, levando em consideração os potenciais efeitos negativos associados a tais políticas.

Portanto, este estudo destaca a importância de reconhecer e enfrentar o otimismo irrealista, um viés cognitivo que pode ter consequências significativas no contexto econômico e empresarial. Através da adoção de políticas paternalistas apropriadas, é possível mitigar os efeitos negativos desse viés e contribuir para uma tomada de decisão mais informada e eficiente por parte dos gestores.

4.6 Menkhoff, Schmeling e 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 no 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 e 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 e 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 dos 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.1).

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 conseqüentemente 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 e 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, além analisar como eles afetam o desempenho de gestores no momento da tomada de decisão, lacunas essas que possam ser exploradas futuramente.

Foi visto que as teorias neoclássicas sobre o *homo economicus* vem sendo confrontadas 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, ainda, explorado na mesma magnitude. A tomada de decisão, como foi apresentada, é influenciada constantemente por fatores internos e externos ao indivíduo e quando se trata da tomada de decisão no ambiente empresarial constatou-se 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 mesmos seja parcialmente neutralizada, mas que não é possível que o indivíduo tome decisões totalmente livre deles, ficando esclarecido que a teoria neoclássica – de que o homem possui racionalidade plena e toma decisões apenas baseado em informações coerentes – não se aplica à 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 perceptível nos artigos analisados a constatação de 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. Em alguns artigos foi visto

que as variáveis supracitadas afetam em maior ou menor grau as tomadas de decisões, podendo destacar que em alguns casos algumas variáveis não demonstraram nos estudos que provocavam grandes efeitos nas decisões. Evidenciou-se que apesar de a ação de tais vieses não ser em sua totalidade negativa, entretanto, em alguns casos pode ser altamente prejudicial às decisões do gestor e por fim, foi visto 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. Se faz importante destacar algumas limitações encontradas como as bases de pesquisa que se limitaram a duas, assim, se limitam também os artigos encontrados, fazendo com que a revisão não abranja todas as literaturas disponíveis.

Posto isso, aponta-se o interesse no desenvolvimento futuro de novas pesquisas 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, por meio de pesquisas mais abrangentes e ainda estudos empíricos, que possibilitem uma maior compreensão do campo de estudos e possa contribuir com as indagações sobre a influência dos vieses na tomada de decisão empresarial.

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.

BARROS, L.; SILVEIRA, A. 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 and Organization**, v. 72, 930- 943, 2009.

- BORTOLI, C; SOARES, R. Executivos com maior sofisticação financeira são mais confiantes e otimistas? **Revista de Administração Contemporânea**, v.23, n.2, p.268-287, mar/2019.
- BRACHA, A. BROWN, D. J. Tomada de decisão afetiva: uma teoria do viés do otimismo. **Jogos e Comportamento Econômico**, v. 75, 67–80, 2012.
- CAIN, D.; MOORE, D.; 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.
- CUNNINGHAM, J; ANDERSON, A. R. Inspired or Fool: Sensemaking, Trust and Decision Making of Entrepreneurs. **Grupo Decis Negot**, 2018.
- DAR; N.; SHAH, S.; AHMED, Z. **Behavioral cost of management decisions under perception and risk culture: a comparative study between the United States and Pakistan**. 2021.
- FEITOSA, A. B; SILVA, P. R; SILVA, D. R. A influência de vieses cognitivos e motivacionais na tomada de decisão gerencial: Evidências empíricas em uma empresa de construção civil brasileira. **Revista de Negócios**, v.19, nº 13, p. 3-22, 2014.
- 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.
- GOMES, M.; VALLE, M. A tomada de decisão empresarial em finanças: aspectos epistemológicos e pragmáticos. **Administração: ensino e pesquisa**, v.21, n.1, p.92-113, Jan- Abr, 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; 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.

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.; HEALY, P. 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, M. A influência de vieses cognitivos e motivacionais na tomada de decisão gerencial: Evidências empíricas em uma empresa de construção civil brasileira. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 4. nº 1, Jan-Jun, 2009.

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, **Revista de Gestão**, V. 19, n. 2, p. 263-280, 2012.

SAMSON, A. **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. São Paulo. EconomiaComportamental.org. 2015. Disponível em <www.economiacomportamental.org>. Acesso em: 16 jul. 2022.

SATO, 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>

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.; MONDINI, V.; SILVA, T.; LAY, L. 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.

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: a Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization**. New York: Macmillan. 1947.

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

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

WEBER, E.; HSEE, C. **Culture and individual judgment and decision making.** *Applied Psychology*, v. 49, n. 1, p. 32–61, 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*, v. 13, março de 2022.