UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

LUANA FERMINO

Estado da arte da literatura sobre o excesso de confiança no âmbito empresarial:
tomada de decisão e desempenho

CAMPINAS
2022

LUANA FERMINO

Estado da arte da literatura sobre o excesso de confiança no âmbito empresarial:
tomada de decisão e desempenho

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dra. Larice Simone de Oliveira Ferreira
Coorientador: Prof. Dr. Rodrigo Lanna Franco da Silveira

CAMPINAS
2022

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Luana Araujo de Lima - CRB 8/9706

Fermino, Luana, 1997-
F387e Estado da arte da literatura sobre o excesso de confiança no âmbito empresarial : tomada de decisão e desempenho / Luana Fermino. – Campinas, SP : [s.n.], 2022.

Orientador: Larice Simone de Oliveira Ferreira.
Coorientador: Rodrigo Lanna Franco da Silveira.
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Economia comportamental. 2. Tomada de decisões. 3. Confiança. 4. Desempenho. I. Ferreira, Larice Simone de Oliveira,1989-. II. Silveira, Rodrigo Lanna Franco da,1976-. III. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. IV. Título.

Informações adicionais, complementares

Palavras-chave em inglês:
Behavioral economics
Decision making
Trust
Performance
Titulação: Bacharel em Ciências Econômicas
Banca examinadora:
Larice Simone de Oliveira Ferreira [Orientador]
Rodrigo Lanna Franco da Silveira
Rosângela Ballini
Data de entrega do trabalho definitivo: 01-12-2022

LUANA FERMINO

Estado da arte da literatura sobre o excesso de confiança no âmbito empresarial:

tomada de decisão e desempenho

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Data de aprovação: _____ / _____ / ___

Banca Examinadora

_____

Dra. Larice Simone de Oliveira Ferreira – Presidente da banca

Instituto de Economia – Universidade Estadual de Campinas

_____

Prof. Dr. Rodrigo Lanna Franco da Silveira – Coorientador

Instituto de Economia – Universidade Estadual de Campinas

_____

Profa. Dra. Rosângela Ballini – Docente convidado

Instituto de Economia – Universidade Estadual de Campinas

AGRADECIMENTOS

Á todos que passaram pela minha trajetória e me ajudaram a estar onde estou hoje. Agradeço aos meus pais, Benício e Maria e a minha irmã Renata, que são a minha base em tudo, sempre me ajudando e apoiando em todos os momentos. Agradeço a todos os amigos que estiveram ao meu lado, tornando o caminho mais fácil e mais leve. Em especial, Natália, Laura e João que tornaram as aulas mais divertidas e colaborativas; e à República Álcool-Íris que se tornou minha segunda família em um momento que estava mais longe da minha.

Agradeço a Dra. Larice Simone por aceitar ser minha orientadora e ter me auxiliado ao longo da pesquisa e ao professor Rodrigo Lanna por me direcionar inicialmente com o tema e me indicar a Larice.

Agradeço à Universidade Estadual de Campinas por ser mais que eu sonhava antes de ingressar, pois além de me dar uma formação acadêmica ímpar me proporcionou experiências que me transformaram para sempre.

RESUMO

A Economia Comportamental manifesta-se como uma crítica ao agente tomador de decisões completamente racional do modelo econômico tradicional. Essa nova vertente debate as influências cognitivas, sociais e emocionais no comportamento humano. As decisões de uma empresa são tomadas por gestores, analistas ou CEOs, sendo que esses indivíduos são governados por suas emoções e são suscetíveis aos vieses heurísticos, dentre eles o excesso de confiança. Isso justifica a importância da presente pesquisa que possui o objetivo de investigar o estado da arte sobre a influência do excesso de confiança nas decisões empresariais e os efeitos sobre o desempenho empresarial no período de 2001 a 2021. Para isso, a pesquisa foi movida pela indagação a respeito da averiguação das análises, avanços, limitações e pontos que ainda precisam ser explorados. A partir das bases de dados da *Scopus* e da *Web of Science* filtradas pelos últimos 20 anos (2001 – 2021), foi conduzida uma revisão bibliométrica intermediada pelo *Package Bibliometrix* do programa *Rstudio*. Com isso, verificou-se que esse é um tema centrado nos países mais desenvolvidos e nas universidades mais renomadas, além de estar em ascensão dentro do campo científico. Também foi percebido que as principais pesquisas se referem ao mais especificamente ao processo decisão, pois existe uma dificuldade em avaliar os vieses separados. Ademais, o conceito de excesso de confiança possui diversas definições conceituais de acordo com diversos autores, mas pode ser definido previamente como a superestimação das informações disponíveis e das habilidades individuais. Foi constatado também a não existência de um consenso acerca dos efeitos do excesso de confiança nas decisões serem positivos ou negativos. Logo urge-se que os pesquisadores estudem esse viés mais a fundo com medidas claras que tragam resultados mais robustos.

Palavras-chave: economia comportamental; tomada de decisão; excesso de confiança; desempenho empresarial.

ABSTRACT

Behavioral Economics manifests itself as a critique of the completely rational decision-making agent of the traditional economic model. This new strand debates the cognitive, social and emotional influences on human behavior. A company's decisions are taken by managers, analysts or CEOs, and these individuals are governed by their emotions and are susceptible to heuristic biases, including overconfidence. This justifies the importance of this research, which aims to investigate the state of the art on the influence of overconfidence on business decisions and the effects on business performance in the period from 2001 to 2021. For this, the research was driven by the question regarding the investigation of the analyses, advances, limitations and points that still need to be explored. Based on the Scopus and Web of Science databases filtered over the last 20 years (2001 – 2021), a bibliometric review was carried out intermediated by the Package Bibliometrix of the Rstudio program. With this, it was observed that this is a theme centered in the most developed countries and in the most renowned universities, in addition to being on the rise within the scientific field. It was also noticed that the main researches refer more specifically to the decision process, as there is a difficulty in evaluating the separate biases. Furthermore, the concept of overconfidence has different conceptual definitions according to different authors, but it can be previously defined as the overestimation of available information and individual abilities. It was also found that there is no consensus about whether the effects of overconfidence in decisions are positive or negative. Therefore, it is urgent that researchers study this bias further with clear measures that bring more robust results.

Keywords: *behavioral economics; decision making; overconfidence; business performance.*

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fluxo de coparticipação entre os países 19
Figura 2 - Produção científica anual 20
Figura 3 - Autores mais citados nas publicações 21
Figura 4 - Produção científica por país 22
Figura 5 - Fontes mais importantes 25
Figura 6 - Produção dos autores ao longo do tempo 26
Figura 7 - Publicações com mais citações 27
Figura 8 - Palavras chaves mais recorrentes 28
Figura 9 - Mapa da evolução dos temas de pesquisa de 2002 a 2016 28
Figura 10 - Mapa da evolução dos temas de pesquisa de 2017 a 2021 29

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 10
1.1 Delimitação do tema e justificativa 10
1.2 Problema e hipótese 12
1.3 Objetivos 15
1.3.1 Objetivo Geral 15
1.3.2 Objetivos Específicos 15
1.4 Justificativa 15
1.5 Metodologia 16
2 AFERIÇÃO BIBLIOMÉTRICA 18
2.1 Procedimento 18
2.2 Apresentação e análise de resultados 18
3 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA 30
3.1 O viés da confiança 30
3.2 O processo de tomada de decisão 33
3.3 Tomada de decisão em ambiente empresarial 35
3.4 Efeitos no desempenho empresarial 37
3.5 Textos com mais citações 39
3.5.1 A Hipótese dos Mercados Adaptáveis 39
3.5.2 Psicologia e Economia da Personalidade 41
3.5.3 Psicologia e Economia: Evidências do Campo 43
3.5.4 Teoria dos jogos comportamentais 45
3.6 Textos brasileiros 46
3.6.1 Ancoragem de preços de tabela de imóveis e capacidade cognitiva 47
3.6.2 Economia comportamental e finanças comportamentais: uma análise bibliométrica dos campos científicos 48
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS 49
REFERÊNCIAS 53

1 INTRODUÇÃO

1.1 Delimitação do tema e justificativa

A teoria econômica tradicional é embasada em uma figura abstrata do *Homo Economicus* definido como um tomador de decisão completamente racional, ponderado, com preferência estáveis e capacidade ilimitada de adquirir e processar informações (BIANCHI & ÁVILA, 2015). Assim, esse agente racional é definido por um comportamento coerente que busca sempre uma maximização da utilidade e do bem-estar e uma minimização dos custos, além de possuir uma preferência lógica pré-definida pelos fundamentos econômicos definida por uma função de utilidade consistente.

A Economia Comportamental (EC) trata-se de uma corrente científica derivada da contribuição de conhecimentos de diversas áreas, tais como: psicologia, neurociência, sociologia, economia, antropologia e entre outras. Ela surge como uma crítica ao modelo tradicional do agente tomador de decisões completamente racional, pois debate, por meio da análise descritiva e pelo método experimental, como as influências cognitivas, sociais e emocionais influenciam o comportamento humano. Essa linha de estudo incorpora uma análise mais realista, visto que os indivíduos podem ser influenciados pela razão, emoção, vieses cognitivos, heurísticas, normas sociais, contexto, hábitos, culturas e outros aspectos (BIANCHI & ÁVILA, 2015).

Observadas as premissas teóricas que alicerçam a teoria do *mainstream* sobre a racionalidade plena na natureza, Herbert Simon (1955) visou incorporar pressupostos mais realistas para investigar o comportamento humano. Formado em Economia e Psicologia, ele publicou nos anos 1950 a pesquisa "*A behavioral model of rational choice*", para demonstrar a relevância da utilização de modelos que consideram mecanismos cognitivos na análise do comportamento dos indivíduos. Simon (1955) criou o termo "racionalidade limitada" para contrapor a teoria neoclássica. Para Simon (1955), o empenho humano real racional é apenas uma espécie de aproximação grosseira e simplória da racionalidade global, sendo que os agentes não conseguem solucionar problemas a partir da racionalidade em sua totalidade porque estão sujeitos a uma racionalidade limitada (BIANCHI & ÁVILA, 2015).

Posteriormente, na década de 1970, os psicólogos cognitivos iniciaram os estudos relativos ao comportamento dos agentes e do processo de tomada de decisão, adentrando então o campo da economia e intensificando as investigações científicas em torno dessa temática. Ao final dos anos 1970, foram elaborados dois trabalhos importantes para o avanço da EC; o

primeiro se trata da Teoria da Perspectiva, desenvolvida pelos seguintes psicólogos: Daniel Kahneman e Amos Tversky. Kahneman & Tversky (1978), dedicaram-se a apontar as irregularidades presentes na economia positivista tradicional em reduzir o agente decisório ao *Homo Economicus*, sendo este alheio a outros fatores como, por exemplo, emocional e social. O segundo trabalho foi "*Toward a Positive Theory of Consumer Choice*", uma publicação dos anos 1980 do economista Richard Thaler. Nessa pesquisa, Thaler (1980) identificou elementos psicológicos não explicados pelas teorias econômicas do campo *mainstream* no processo de tomada de decisão (ÁVILA & ÁVILA, 2013).

Kahneman e Tversky (1979) foram responsáveis por importantes avanços na composição de uma teoria alicerçada empiricamente nas escolhas dos indivíduos sob riscos, nesse sentido, eles iniciaram os estudos a respeito dos vieses cognitivos. Os vieses cognitivos são erros sistemáticos, ou seja, distorções de raciocínio, presentes em determinadas situações de processamento de informações, estes possuem um caráter previsível e repetitivo; também existem as heurísticas, atalhos cognitivos simplificadores de procedimentos mais complexos, que podem ser responsáveis por alguns desses erros sistemáticos de análise (KAHNEMAN, 2011).

É importante ter em mente que a economia comportamental não depõe completamente contra a abordagem neoclássica, ela apenas insere um novo arcabouço teórico para ser aplicado ao comportamento econômico no que tange a admissão de que a racionalidade dos indivíduos é limitada (COSTA et.al., 2019).

As finanças comportamentais surgiram como um desdobramento da economia comportamental, essas buscam inserir os aspectos psicológicos do processo de tomada de decisão no que tange as decisões financeiras e o mercado financeiro (SHEFRIN, 2009). Logo, esses dois campos possuem o mesmo propósito de constatar que os fatores comportamentais, emocionais e cognitivos são capazes de decidir o rumo das decisões tomadas pelos seres humanos e que também definem o comportamento do indivíduo perante as informações disponíveis (COSTA et.al., 2019).

As empresas geralmente possuem um suporte computacional e tecnológico apropriado, porém boa parte das decisões organizacionais são tomadas por indivíduos (gestores, analistas e outros), logo o desempenho empresarial está majoritariamente relacionado à tomada de decisões dos gestores. Com isso em vista, as decisões tomadas em âmbito empresarial possuem uma relação forte com explicações não racionais, isso funciona como um estímulo para os cientistas buscarem compreender como a mente humana toma decisões. Os vieses comportamentais influenciam as decisões financeiras dos gestores e, por conta do avanço na

área da economia comportamental, muitas explicações têm agora embasamento nas teorias de comportamento paralelas às teorias tradicionais, visto que os indivíduos não são integralmente maximizadores de riqueza e tomam algumas decisões pautadas na racionalidade limitada (BARROS *et al*., 2008).

Dado que o perfil psicológico humano afeta o *modus operandi* pessoal, que alguns gestores possuem um perfil excessivamente confiante e que há relação entre a confiança e o otimismo em excesso; de forma que um indivíduo com grande otimismo tende a ter uma excessiva confiança. As inferências dos vieses do excesso de confiança e do otimismo para as decisões corporativas somente começam a ser evriguadas pelos pesquisadores de finanças comportamentais (TAYLOR & BROWN, 1988).

1.2 Problema e hipótese

A Economia Comportamental tem um forte embasamento nos trabalhos dos psicólogos israelenses Daniel Kahneman e Amos Tversky (1979), estes fizeram estudos e experimentos rejeitando os postulados da racionalidade do tomador de decisão. Kahneman (2011) apresenta o sistema automático e o oneroso da mente respectivamente como Sistema 1 e Sistema 2, sendo que estes não se tratam de áreas específicas, é apenas uma maneira abstrata de entender as duas formas de pensar.

> O Sistema 1 opera automática e rapidamente, com pouco ou nenhum esforço e nenhuma percepção de controle voluntário. O Sistema 2 aloca atenção às atividades mentais laboriosas que o requisitam, incluindo cálculos complexos. As operações do Sistema 2 são muitas vezes associadas com a experiência subjetiva de atividade, escolha e concentração (KAHNEMAN, 2011, p.29).

Os dois Sistemas geralmente funcionam em conjunto de maneira eficiente. Nos momentos em que o Sistema 1 se depara com problemas mais complexos, ele aciona o Sistema 2, o qual inicia uma forma de processamento mais analítica que consiga resolver o problema (KAHNEMAN, 2011).

Notou-se, então, que os fatores psicológicos afetam a tomada de decisões dos agentes econômicos, isso descarta o conceito de racionalidade perfeita relacionada a maximização da utilidade, e revisita a “racionalidade limitada”, que se trata da influência de regras empíricas, conhecidas como heurísticas de decisão, neste processo. Diversos vieses comportamentais são responsáveis por essa influência, como otimismo, excesso de confiança, ancoragem, representatividade, *framing* e entre outros (SIMON, 1955).

Segundo Kahneman (2011) a confiança é um sentimento que reflete a crença ou probabilidade subjetiva relacionada às expectativas das pessoas nos acontecimentos futuros, sendo que a probabilidade subjetiva é a intensidade que o agente crê em seu julgamento ou decisão. Em relação ao conforto cognitivo e à coerência associativa, a confiança fica situada no "Sistema 1", o sistema responsável por operações mais rápidas e automáticas, que exigem menos esforço ou nenhuma percepção de controle voluntário (KAHNEMAN, 2011).

Muitas vezes os indivíduos estão sujeitos a acreditar que são superiores aos demais e podem superestimar os próprios conhecimentos, habilidades ou qualidades das informações que têm disponíveis e, então, podem desenvolver uma tendência a ser excessivamente otimistas em relação aos seus pareceres. Os diretores financeiros das empresas (CFOs) foram notados como superconfiantes em sua capacidade de antever o mercado e, essa super confiança está relacionada a uma manifestação de WYSIATI *(What You See Is All There Is)*, que é quando se faz uma estimação baseada na informação disponível na consciência e, com isso, constrói-se uma história coerente em que a estimativa faz sentido (KAHNEMAN, 2011).

Nesse sentido, os executivos também ficam suscetíveis à falácia do planejamento, a qual é a tendência a subestimar o tempo, o esforço e os potenciais obstáculos para a realização de uma atividade, ocasionando uma minimização das chances de ocorrerem imprevistos ou da dificuldade para execução, ou seja, tem-se uma tendência a embutir uma simplicidade maior do que a real. Com a falácia do planejamento, os agentes tomam decisões embasadas em um otimismo ilusório e não na avaliação racional da probabilidade de ganhos e perdas, tendendo a superestimar os benefícios e subestimam os custos (KAHNEMAN, 2011).

Geralmente os indivíduos tendem a se concentrar no que é de seu conhecimento e tendem a negligenciar o que não sabem, isso os torna excessivamente autoconfiantes e aumenta a incidência de erros sistemáticos nas previsões executadas. Uma maior confiança e otimismo dos agentes e uma avaliação inadequada sobre a incerteza da situação são responsáveis por um maior nível de risco adquirido e essa tomada de risco pode contribuir para o dinamismo econômico de uma sociedade capitalista, independente do resultado da decisão (KAHNEMAN, 2011).

Em seus estudos, Daniel Kahneman evidencia que as decisões tomadas pelos humanos são inferiores a uma fórmula de previsão exata e, mesmo em momentos que esses agentes têm conhecimento do resultado obtido pela lógica, eles acreditam serem capazes de obter resultados melhores por um quadro de embasamento e informações adicionais não existentes no primeiro caso. Uma parte dessa aversão aos algoritmos nas decisões que afetam humanos é explicada

pela significativa preferência da maioria pelo natural sobre o sintético ou artificial (KAHNEMAN, 2011).

Desta forma, o processo de tomada de decisão pode acontecer de forma mais simples e rápida ou de forma mais complexa e racional. No primeiro é provável que aconteçam erros, pois está embasado em tópicos subjetivos, enquanto o segundo apresenta melhores resultados por se embasar na lógica (STANOVICH & WEST, 2000).

O teórico Gourlay (2006) argumenta que fatores como a intuição é conhecimento tácito e ajuda muitos gestores a tomar decisões com melhores resultados; Oliveira (2002) também defende que esses aspectos subjetivos são imprescindíveis na tomada de decisão, pois possuem uma efetiva capacidade de síntese de todos os aspectos necessários, enquanto a razão e lógica torna necessária a análise fragmentada.

A aversão a perda em gestores excessivamente confiantes pode impactar a empresa de diferentes formas dependendo o nível observado, sendo que, em grande intensidade a empresa tende a ser prejudicada e em níveis mais moderados pode evidenciar vantagens competitivas para a organização; ou seja, os vieses cognitivos podem ser prejudiciais para uma empresa, mas também podem auxiliar no seu desempenho (SILVA *et. al*., 2017).

Além disso, na sociedade, em especial no mundo dos negócios, tem-se uma valorização do otimismo, havendo até uma recompensa profissional às pessoas extremamente confiantes, mesmo em situações que as interpretações se mostram equivocadas, assim, é possível verificar que os cargos de alta gestão estão ocupados, geralmente, por pessoas definidas como tal (KAHNEMAN, 2011).

Visto a divergência empírica, levanta-se o seguinte questionamento: qual o estado da arte da literatura de ciências comportamentais que aborda o excesso de confiança no âmbito empresarial em relação à tomada de decisão e ao desempenho entre os anos 2001 e 2021? Quais as análises, os avanços, limitações e pontos que ainda precisam ser explorados?

Em suma, defende-se que o agente não é totalmente racional e sofre influência de seus vieses cognitivos, dentre eles o excesso de confiança, essa característica pode ser responsável pela incidência de erros sistemáticos por conta do caráter subjetivo (KAHNEMAN, 2011).

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Investigar o estado da arte sobre a influência do excesso de confiança (*Overconfidence*) nas decisões empresariais e os efeitos sobre o desempenho empresarial no período de 2001 a 2021.

1.3.2 Objetivos Específicos

I. Identificar as principais pesquisas realizadas sobre a influência do excesso de confiança (*Overconfidence*) nas decisões empresariais entre os anos 2001 e 2021;
II. Averiguar os principais estudos publicados acerca dos efeitos do *Overconfidence* sobre o processo de tomada de decisão e o desempenho empresarial.

1.4 Justificativa

Assumir as falhas na racionalidade dos agentes é a gênesis do desdobramento das abordagens comportamentais. Evidências na área da psicologia e da economia justificaram a importância do estudo desse novo referencial para melhor entendimento e análise de situações relacionadas à tomada de decisão (BARROS, 2005). Compreender como funciona o processo de tomada de decisão de uma agente, identificando e analisando os mecanismos cognitivos utilizados e como suas falhas e consequências auxiliam na decisão dos estímulos que devem ser promovidos na organização (BARROS, 2005).

Todos os dias os agentes precisam tomar decisões que podem definir o desempenho da empresa e cientificamente o indivíduo é governado por suas emoções e possui vieses heurísticos, de forma que, os vieses comportamentais influenciam fortemente a saúde da companhia. Nesse contexto, o *overconfidence* analisado pela EC ganha relevância.

Os gestores das empresas, quando estão diante de seus projetos, estão suscetíveis à chamada “ilusão do controle”, que consiste na minimização dos riscos que cada decisão tem intrinsecamente e, consequentemente, tem-se a minimização também das possibilidades de fracasso (MARCH & SHAPIRA, 1987). Nesse sentido, o excesso de confiança se mostra como um aspecto essencial na medida que se trata de um dos vieses mais consistentes e robustos documentados na área de estudo da economia comportamental (HILARY *et.al*., 2016).

Pesquisas recentes, como (HILARY *et.al*., 2016), (MARCH & SHAPIRA, 1987) e (BARROS, 2005), indicam que o excesso de confiança impacta o processo de tomada de decisão e o desempenho da empresa. Porém, ainda se mostra necessária a realização de uma sistematização do conteúdo sobre essa temática para serem identificados os avanços e limitações na área e os fatores que ainda precisam ser explorados. Logo, o estudo justifica-se ao compilar e analisar o estudo na área da Economia Comportamental no que tange a relação entre o excesso de confiança do CEO e o desempenho da empresa e, com isso, poder nortear de maneira mais efetiva a atuação das organizações ao incentivar ou mitigar a postura.

1.5 Metodologia

O procedimento metodológico utilizado nessa pesquisa foi a Revisão Bibliométrica do campo científico da Economia Comportamental e, posteriormente, uma análise teórica das pesquisas acerca do assunto. Inicialmente é de suma importância compreender o estudo bibliométrico e suas nuances. Os estudos bibliométricos auxiliam na estruturação das pesquisas existentes sobre um determinado tema e podem nortear possíveis pesquisas futuras consoante os problemas e hiatos encontrados. As revisões sistemáticas de literatura, que consiste na bibliometria, funcionam como uma forma de esquematizar os estudos existentes, perpassando pelos primeiros conceitos, pelo desenvolvimento das óticas teóricas e pelas ferramentas metodológicas empregadas anteriormente (CHUEKE & AMATUCCI, 2015).

O termo bibliometria foi determinado nos anos de 1960, por Pritchard, e consiste no uso de métodos estatísticos e matemáticos para efetuar análises de obras literárias (PRITCHARD, 1969). A revisão integrativa de literatura é uma pesquisa cujo objetivo é escolher um tema e analisar, criticar e sintetizar uma quantidade expressiva de uma importante literatura correspondente (TORRACO, 2005). A análise bibliométrica para os campos das ciências sociais é um instrumento muito importante para a avaliação de produções científicas (LIU *et al*., 2014).

Para garantir um rigor metodológico é necessário um correto alinhamento do método a ser utilizado e da pergunta da pesquisa, por seguinte é fundamental a definição da base a ser utilizada por meio de uma leitura exploratória eficiente e que amplie as possibilidades de estudo e o rigor do estudo (CHUEKE & AMATUCCI, 2015).

Em suma, foi realizada uma revisão bibliométrica, considerando os últimos 20 anos (2001 – 2021). O instrumento metodológico foi a aplicação do *Package Bibliometrix*, que é um pacote de programação para pesquisa quantitativa em cienciometria e bibliometria, pelo

programa *Rstudio*. Junto a isso, serão utilizadas as seguintes bases de dados: *Web of Science* e *Scopus*, com uma pesquisa avançada dos termos "*behavioral economics*", "*overconfidence*" e "*decision*".

2 AFERIÇÃO BIBLIOMÉTRICA

Neste capítulo será apresentada a aferição bibliométrica com análise quantitativa e estatística da produção referente ao tema de excesso de confiança nas decisões empresariais no período de 2011 a 2021. O debate do conteúdo teórico dessas produções será explanado no capítulo três.

2.1 Procedimento

Realizou-se duas pesquisas aplicadas em bases distintas, sendo elas a *Web of Science* e a *Scopus*. Ambas são um ambiente que dispõe de conteúdos referentes às ciências no geral, sejam elas exatas, humanas, tecnológicas, sociais, médicas, naturais e interdisciplinares. A *Web of Science*, segundo site oficial, possui uma coleção principal que abrange mais de 20.000 periódicos de alto impacto, livros e conferências, inicialmente ela era produzida pelo *Institute for Scientific Information* e atualmente é uma base mantida pela *Clarivate Analytics*. Já a *Scopus*, base referencial da editora *Elsevier*, segundo o site oficial, contém mais de 22.000 títulos de mais de 5.000 editores em todo o mundo.

Empregando os termos de pesquisa "*behavioral economics*", "*overconfidence*" e "*decision*" e filtrando os resultados entre os anos de 2001 e 2021, foram obtidos 242 resultados na *Scopus* e 37 na *Web of science*. Utilizando a programação em *RStudio* com o comando "*mergeDbSources*" e também a função "*remove.duplicated = TRUE*", foram unificados todos os resultados em uma única base de dados excluindo os resultados duplicados. No final, a base de dados usada para analisar os dados ao longo deste capítulo somou 248 linhas que não englobam o ano de 2001, pois não houve nenhum resultado neste ano.

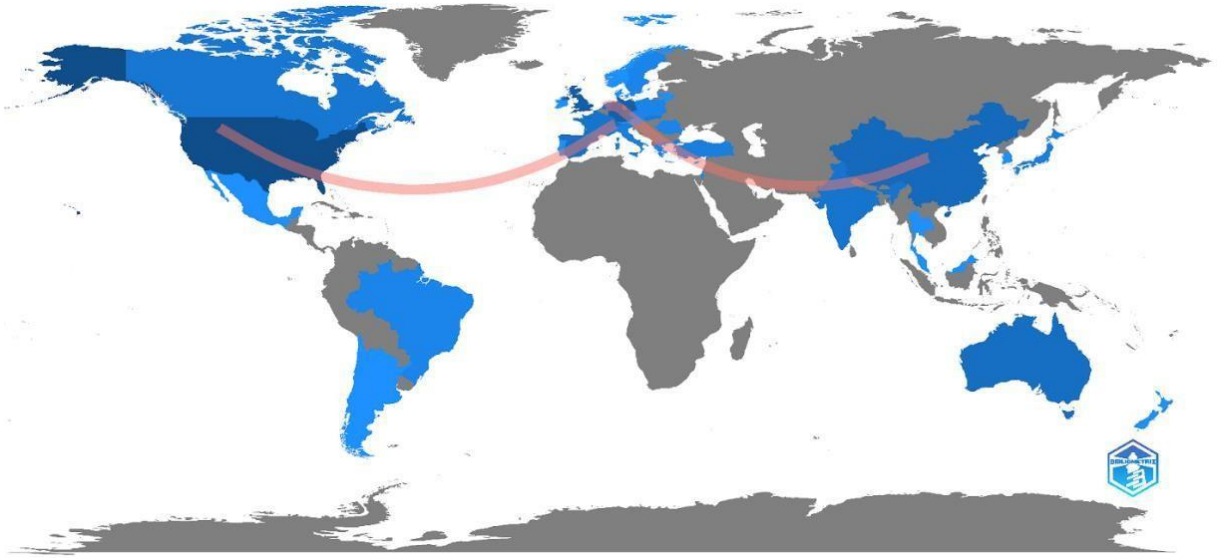
2.2 Apresentação e análise de resultados

Em uma primeira análise é possível perceber que, dos 248 documentos, a maioria são publicados em formato de artigos, sendo eles 157, em segundo lugar vem os capítulos de livros, com 25 resultados, e então livros integrais, sendo 23 ocorrências. Foram encontrados ao todo 505 autores, sendo uma média de 2,04 autores por documento; mas, somado a isso, observa-se um total 83 documentos com autoria única, ou seja, mais da metade dos documentos possuem autoria colaborativa. A colaboração de autores que desencadeiam em coautoria é um perfil importante para a linha de pesquisa, pois isso facilita a compreensão e dominação de um campo

científico, aumentando então a qualidade da pesquisa, a troca do conhecimento e de habilidades por meio do compartilhamento de experiências que pode promover o aumento da qualidade e a visibilidade da pesquisa, além da redução do risco de erros e da facilitação na obtenção ou ampliação de financiamentos para a pesquisa (RS 2011; VANZ 2009).

A Figura 1 ilustra, através dos fluxos em vermelho, o perfil da colaboração entre os autores de países distintos. Apesar de a maioria dos documentos ter mais de um autor, a interação da coparticipação dos países no tema é bastante limitada, ou seja, existe uma necessidade de promoção de um maior envolvimento entre instituições de pesquisa e pesquisadores com outros países. Essa menor integração internacional dentro do campo científico resulta em um menor avanço do conhecimento científico acerca da tomada de decisão empresarial no campo da economia comportamental. Ademais, esse perfil com ausência de uma maior comunicação entre os envolvidos em estudos da área também pode ser responsável por uma divergência entre os temas mais estudados, seguindo vertentes diferentes em cada localidade.

Figura 1: Fluxo de coparticipação entre os países



Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software R Studio* Bibliometrix, 2022.

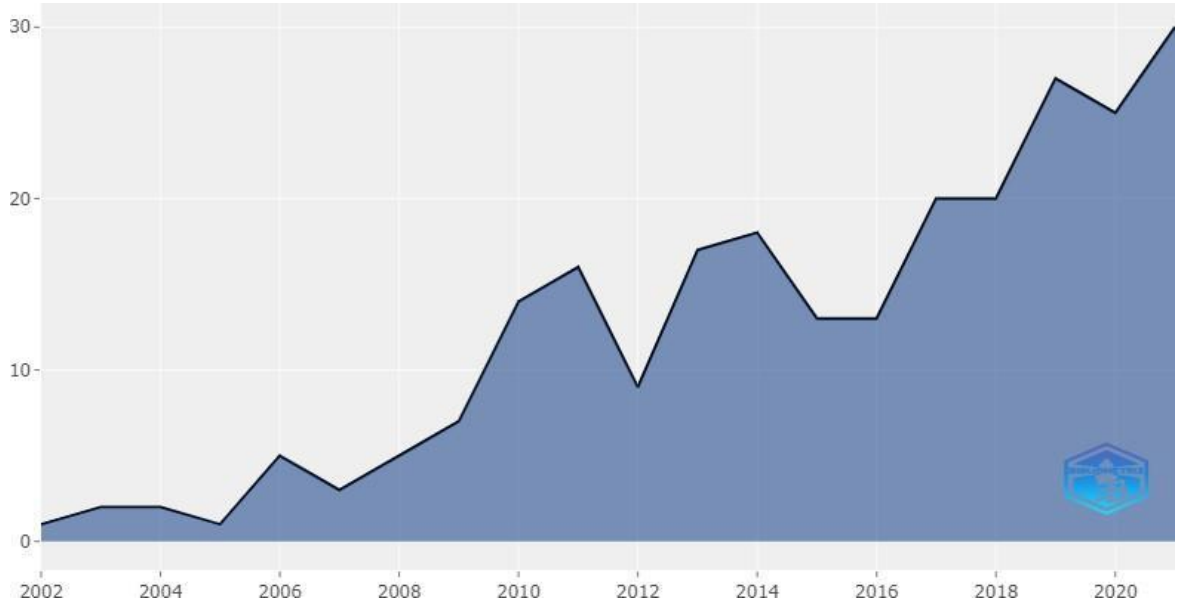
Foi verificado que a maioria das colaborações está concentrada entre os Estados Unidos, a Europa e a China, que também apareceram entre os principais países das produções científicas, conforme será abordado mais adiante. Além disso, as relações são estabelecidas entre Estados Unidos-Europa e Europa-China, ou seja, não são observadas coautorias entre Estados Unidos-China, isso é provavelmente explicado pela complexa relação diplomática e econômica entre ambos os países. Em resumo, essa intrincada relação está ligada à ascensão da China como potência emergente no contexto econômico internacional; segundo publicação da

Associação Brasileira de Relações Internacionais, não é clara a apresentação da China como um poder contra-hegemônico na dinâmica econômica mundial, mas sim a aceleração da integração da economia global a partir das relações comerciais e financeiras com outras regiões, e essa situação é vista como uma ameaça do poder hegemônico dos Estados Unidos e desemboca em uma situação complexa de colaboração e competição que espelha, entre tantas outras esferas, nas relações de colaboração em estudos e pesquisas científicas.

Foi averiguada também, conforme figura 2, a clara tendência de ascensão acerca de publicações sobre excesso de confiança nas decisões no campo da economia comportamental. O estudo da área da economia comportamental, é recente e vem ganhando grande notoriedade atualmente. A análise mais realista do comportamento humano ao tomar decisões de maneira imperfeita impacta diferentes esferas, tanto públicas quanto privadas, isso incluindo áreas financeiras, educacionais, sociais, desenvolvimentistas, de mercado e outras.

Referente a área de finanças comportamentais, não é nova a vertente que acredita que a psicologia é um aspecto primordial para determinar o comportamento dos mercados, muitos investidores há alguns anos já consideravam isso, porém só recentemente o tema está sendo abordado com maior cuidado e dedicação (VALVERDE, 2003). No ambiente concorrencial as empresas precisam estar atentas em manter sua participação de mercado, isso exige uma gestão empresarial que tome decisões que estabilizam a organização e agregam no crescimento da mesma, estabelecendo uma estratégia eficiente (MINTZBERG, 1978). Nesse sentido fica claro entender a importância da vertente do estudo do tema.

Figura 2: Produção científica anual



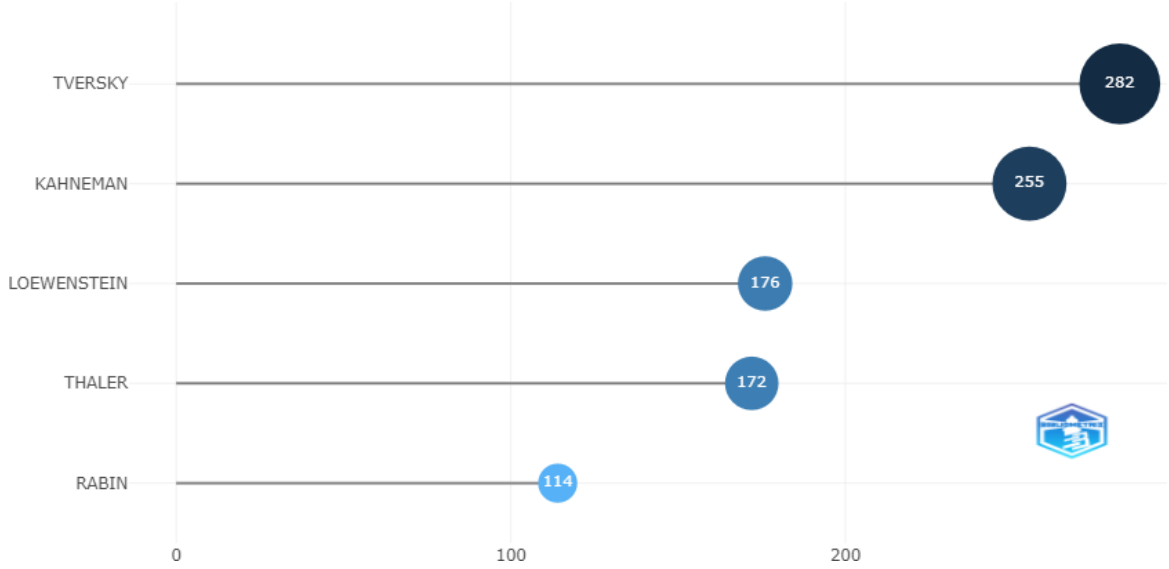
Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

Desde 2002, apesar de algumas oscilações, a quantidade de publicações apresentou tendência de crescimento, estatisticamente manifestou uma taxa de crescimento anual de 19,6%. O pós-2008, ano no qual houve um colapso financeiro mundial, pode ter ajudado no crescimento da produção científica, porque este evento trouxe evidências dos aspectos comportamentais dos CEOs no que tange às decisões corporativas (BURTON & SHAH, 2013).

Ademais, a visibilidade maior desse estudo está recentemente ancorada nas atribuições do Prêmio Nobel da Economia para estudiosos dessa vertente comportamental e experimental, como: Amartya Sen (1998), que estudou economia do bem-estar apresentando uma crítica ao comportamento auto interessado do *homo economicus*; Daniel Kahneman e Vernon Smith (2002), já citados aqui, que integraram uma pesquisa psicológica comportamental à ciência econômica sobre a tomada de decisões irracionais; Angus Deaton (2015), que analisou consumo, pobreza e bem-estar, determinando que é preciso entender as escolhas de consumo individuais para delinear uma economia de redução da pobreza; e, por fim, Richard Thaler (2017), também já citado, que estudou o fato dos seres humanos não serem completamente e constante racionais e tomarem decisões econômicas baseadas em questões subjetivas e culturais.

A importância de alguns desses autores ficou mais evidente quando foram analisadas a densidade da citação de cada importante autor ao longo das publicações usadas como base de dados ao longo deste estudo.

Figura 3: Autores mais citados nas publicações



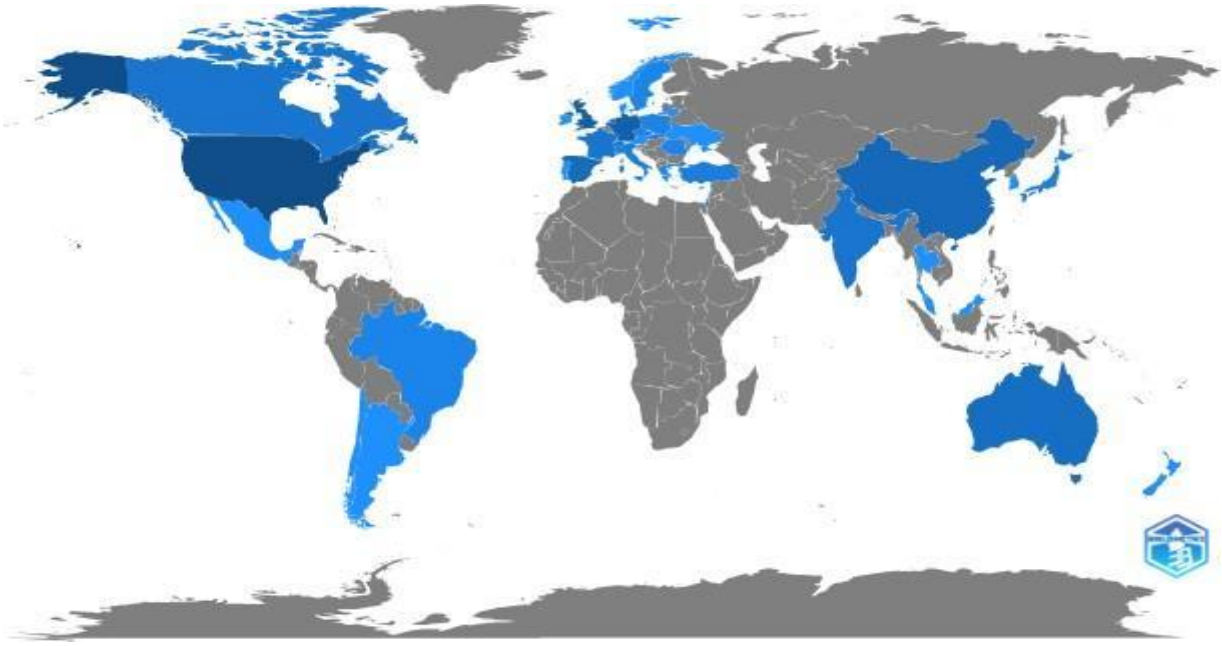
Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

Daniel Kaheman e Richard Thaler, supracitados como ganhadores do Prêmio Nobel, apareceram entre as cinco das fontes mais consultadas a respeito do assunto. Tversky que

aparece em primeiro lugar, foi pioneiro da ciência cognitiva e deu embasamento e auxílio aos principais estudos da área, inclusive de Kaheman e Thaler. George Loewenstein é um educador e economista americano e um dos precursores da economia comportamental e da neuroeconomia. Matthew Rabin é professor de economia comportamental da *Pershing Square* no Departamento de Economia de Harvard e na *Harvard Business School*.

Foi observada também a distribuição das publicações ao longo do globo em relação aos países em que foram produzidas as pesquisas, conforme figura 4.

Figura 4: Produção científica por país



Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

O desenvolvimento teórico acerca do tema está fortemente concentrado nos países desenvolvidos. O país que lidera o *ranking* é os Estados Unidos com 93 das 248 publicações, ele é seguido do Reino Unido, considerado um único país nos dados, com 27, depois vem a Alemanha, com 23, então vem a China, que não se enquadra no grupo dos desenvolvidos e é o único país em desenvolvimento que está presente entre os primeiros, com 14 publicações, e ocupando o quinto lugar vem Espanha com 11 resultados. O restante da listagem dos 10 primeiros é formado pelos Países Baixos (10), Austrália (9), Suíça (7), Canadá (6) e, por último, França (6). O Brasil apresentou baixa repercussão do assunto, ocupando o 17º lugar, com duas publicações, mesmo número da República Tcheca, da Grécia e de Israel.

A concentração de conteúdos nos Estados Unidos está consistente com o fato de ser o país que detém grande parte das melhores universidades do mundo, isso considerando os três principais fatores que compõem as instituições de nível superior: ensino, pesquisa e extensão.

É observável que o Brasil carece de produção científica deste tema. Duas publicações feitas no Brasil são artigos do ano de 2019. O primeiro tem como título *"Real estate list price anchoring and cognitive ability"*, foi publicado na "*International Journal of Housing Markets and Analysis*" com uma autoria quádrupla entre Sergio Da Silva, Mariana Pereira e Mariê Fontana, que são do departamento de economia da Universidade Federal de Santa Catarina, e Raul Matsushita, do departamento de estatística da Universidade de Brasília. O segundo chama-se "*Behavioral economics and behavioral finance: a bibliometric analysis of the scientific fields*", foi publicado no "*Journal of Economic Surveys*" e tem autoria tripla com Daniel Fonseca Costa e Bruno Cesar de Melo Moreira, do Instituto Federal de Minas Gerais, e Francisval de Melo Carvalho, da Universidade Federal de Lavras. O conteúdo desses artigos será aprofundado no terceiro capítulo, mas introdutoriamente o primeiro vai abordar, através da teoria do dual-processamento da mente, a mediação do excesso de confiança nas estimativas e como a confiança se relaciona com habilidade cognitiva no que tange os efeitos de ancoragem nos mercados imobiliários. Já o segundo se trata de uma análise bibliométrica do campo científico da Economia Comportamental e das Finanças Comportamentais.

Foi delineado e apurado o perfil dos países que compõem o *ranking* dos dez países com maior quantidade de publicação acerca do tema nas duas últimas décadas. Estão presentes cinco dos sete países que compõem o G7, grupo das economias mais avançadas do mundo, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI) e, segundo dados da Revista Fapesp, todos países do *ranking* estão na lista dos 20 países com maior valor adicionado em setores intensivos em conhecimento de 2002 a 2018, com exceção do Reino Unido que aparece apenas como Grã-Bretanha. Conforme dados da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) os países desenvolvidos têm sua taxa de investimento em conhecimento em relação ao PIB de aproximadamente 2% e os países em desenvolvimento de menos de 0,5% em média. Logo, a liderança da quantidade de produção científica mundial sobre determinado assunto está muito conectada ao fato de os países desenvolvidos possuírem uma avançada capacidade de pesquisa científica e tecnológica, visto que é importante entender que os recursos que desencadeiam em um maior progresso científico estão divididos de maneira assimétrica entre as nações, assim os países de terceiro mundo possuem uma clara desvantagem (RODRIGUES, SILVA ALMEIDA, 1985).

Nesse contexto, foram analisadas na tabela 1 as afiliações mais relevantes do tema, que basicamente se trata da instituição à qual os autores estão vinculados.

Tabela 1: Afiliações mais relevantes

Afiliações	Publicações
University Of Pennsylvania	10
University Of California	9
New York University	8
Stanford University	7
Harvard University	6
University Of Chicago	6
National Bureau Of Economic Research	5
University College London	5
National University Of Singapore	4
Princeton University	4
University Of Cambridge	4
University Of Oxford	4

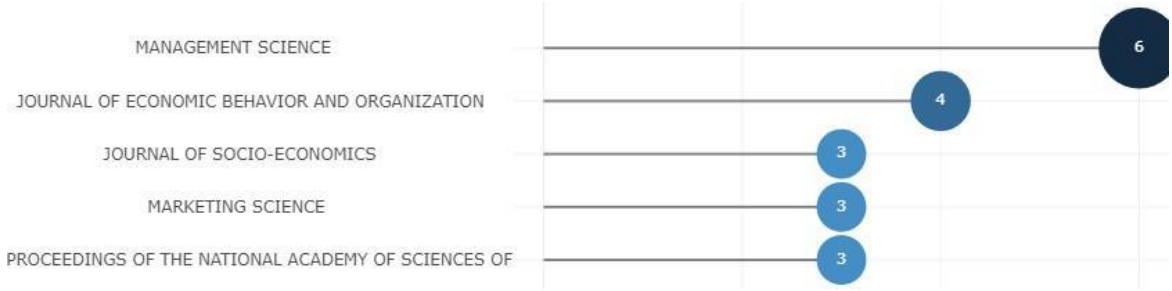
Fonte: Elaborado pelo autor(a), 2022.

Foi averiguado que 72 publicações foram feitas pelas 12 primeiras afiliações com mais produção científica neste campo, e nas 12 primeiras estão concentradas em quase sua totalidade, com exceção do *National Bureau Of Economic Research*, em Universidades que lideram os *rankings* das 20 melhores universidades do mundo, segundo *QS World University Rankings* ou *THE World University Rankings*. O *National Bureau Of Economic Research* é exceção por não ser uma universidade, mas sim uma organização sem fins lucrativos que, segundo site oficial, se dedica a realizar e disseminar pesquisas econômicas apartidárias. Essas universidades estão localizadas nos países mais desenvolvidos, isso reforça a importância que o tema tem para o desenvolvimento de diferentes áreas e que esse é um potencial reconhecido pelos maiores e mais influentes institutos de pesquisa do mundo.

Foram visualizadas as fontes mais relevantes acerca do tema conforme figura 5, nota-se que a maioria dos resultados são de revistas e jornais. As publicações não estão concentradas em uma única fonte, já que a mais relevante em termos de quantidade de publicação apresentou seis resultados. Ademais, as fontes que aparecem com maior influência são todas publicadas em inglês, isso, além de estar conectado ao fato de os Estados Unidos liderar a quantidade de produção científica, está influído pelo fato do inglês ser a língua nativa do país de hegemonia mundial e, portanto, a mais falada, logo apesar de alguns autores não falarem inglês como língua nativa, preferem publicar em inglês para aumentar o alcance da pesquisa. Ao todo, foram observadas 215 fontes, a partir da posição 5, aparecem mais 19 resultados de fontes com duas

publicações, logo 191 fontes apresentaram apenas uma publicação ao longo dos últimos 20 anos.

Figura 5: Fontes mais importantes

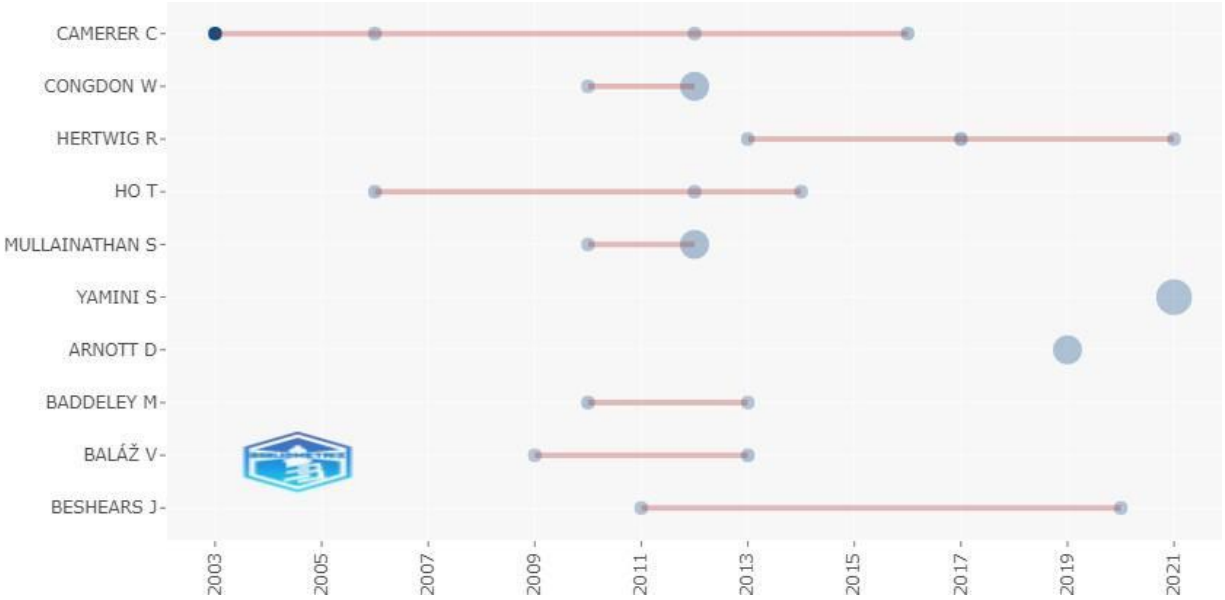


Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

Foram averiguados os três primeiros resultados, sendo que a "*Management Science*" é uma revista acadêmica que engloba pesquisas sobre gestão estratégica, empreendedorismo, inovação, tecnologia da informação e organizações, bem como as áreas envolvidas em uma empresa, como contabilidade, finanças, marketing e operações. O "*Journal Of Economic Behavior And Organization*" é um jornal acadêmico que atualmente é incorporado na Elsevier, ele publica pesquisas sobre decisões econômicas e influência comportamental. Por fim, o "*Journal of Behavioral and Experimental Economics*" também conhecido como "*Journal of Socio-Economics*" também pertence a Elsevier e submete publicações sobre vários tópicos de economia envolvendo também aspectos sociais, especialmente a psicologia. Foi notado, em sétimo lugar, a "*American Economic Review*", uma revista acadêmica que, segundo a *American Economic Association*, é considerada como um dos periódicos mais antigos e prestigiados no campo da economia.

Foi analisada na figura 6 a produção e a relevância, conforme quantidade de citações em demais produções científicas, dos dez principais autores dentro das 248 publicações que englobam essa análise bibliométrica. O tamanho dos círculos indica a quantidade de publicações, sendo que quanto maiores eles forem, maior é a quantidade das publicações no ano e, a intensidade da cor dos círculos remetem às citações que a publicação sofreu, assim, quanto mais escuros forem, maior a quantidade de citações no ano.

Figura 6: Produção dos autores ao longo do tempo



Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

Colin Camerer, o autor com mais produção, somando quatro, teve seu primeiro artigo, e mais relevante com aproximadamente 200 citações por ano, publicado em 2003, o segundo artigo foi em 2006, o terceiro em 2012 e o último em 2016. A primeira publicação do autor é a mais antiga quando se compara com os autores mais influentes apresentados no gráfico. Colin Farrell Camerer é um economista comportamental americano e é professor de Finanças e Economia Comportamental no Instituto de tecnologia da Califórnia (Caltech).

O segundo da listagem é William J. Congdon, economista que estuda política de mercado de trabalho, pobreza e desigualdade, com aplicação da economia comportamental no contexto dessas políticas; ele é membro sênior do Centro de Trabalho, Serviços Humanos e População no "*Urban Institute*". Congdon teve três publicações a respeito do tema, sendo uma em 2010 e duas em 2012.

Por fim, com produções mais recentes, em terceiro lugar apareceu Ralph Hertwig, também com três publicações, uma em 2013, outra em 2017 e a última em 2021. Hertwig é um psicólogo alemão e segue uma linha de pesquisa focada no julgamento humano e na tomada de decisões; ele é diretor do Centro de Racionalidade Adaptativa no "*Max Planck Institute for Human Development*" em Berlim.

Outros três autores também apresentam a densidade de três produções científicas no período analisado. Sendo eles: Teck-Hua Ho, Professor na Universidade Nacional de Cingapura e também foi professor na "*Haas School of Business*" na Universidade da Califórnia; Sendhil Mullainathan, professor americano de ciência do comportamento e computação na "*Booth School of Business*" da Universidade de Chicago; e Yasmim S., professora de Operações e

Análise no "*Department of Management Studies*" no Instituto Nacional de Tecnologia de Tiruchirappalli.

Foram brevemente consideradas na figura 7 as publicações com maiores citações, em primeiro lugar apareceu Colin Camerer, o autor que apresentou mais produções científicas e, quando se analisa com o gráfico anterior, é possível concluir que se trata da primeira produção do autor a respeito desse tema. Os demais nomes que aparecem com maiores números de citações não estiveram presentes no gráfico anterior, o que levou à conclusão de que são autores com uma ou duas publicações, mas que conseguiram uma relevância, a partir do interesse de terceiros em citar a obra, maior do que alguns outros autores com mais produção científica.

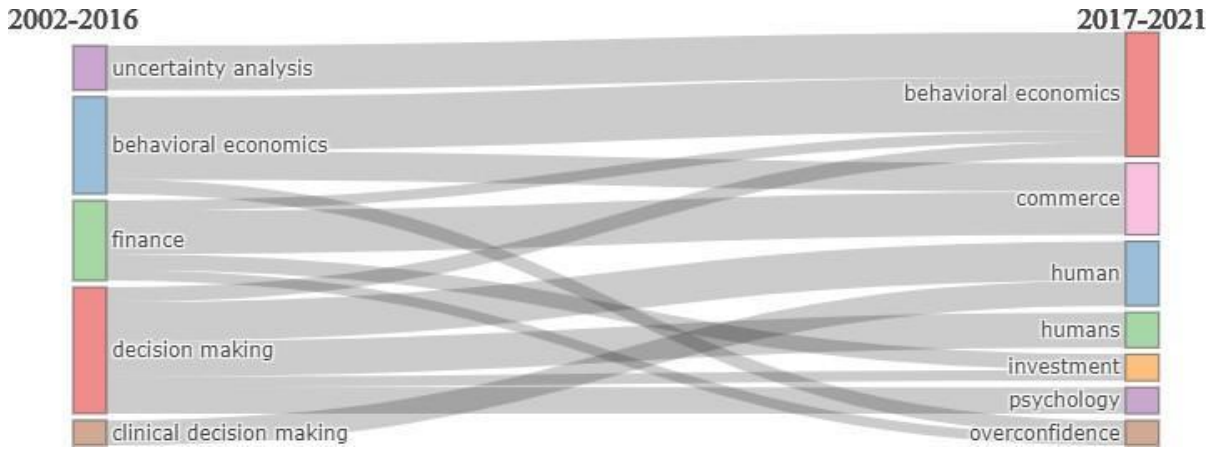
Figura 7: Publicações com mais citações

Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

A obra mais citada, de Colin Camerer, se trata de um livro com o título em livre tradução "Teoria dos Jogos Comportamentais: Experimentos em Interação Estratégica", resumidamente o livro aborda que a teoria comportamental dos jogos tem três vertentes importantes: teorias matemáticas a respeito da obrigação moral e da vingança afetando as negociações e confiança entre as pessoas; teoria abordando as limitações do cérebro humano e as fases do raciocínio; e uma teoria sobre como as pessoas utilizam da experiência para tomar melhores decisões estratégicas.

Na figura 8 foram analisadas também as palavras-chave, denominadas *Keywords Plus*, mais recorrentes em dois diferentes recortes do tempo, o primeiro de 2002 a 2016 e o segundo de 2017 a 2021, a assimetria foi proposital para identificar os termos mais recentes ligados ao assunto.

Figura 8: Palavras chaves mais recorrentes.

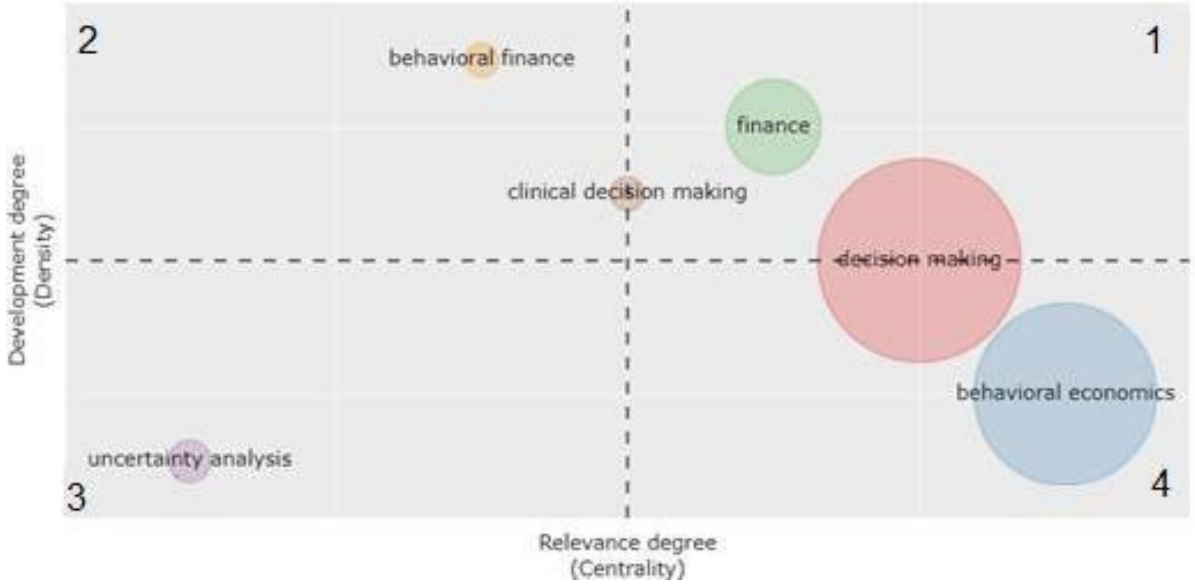


Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

O termo "*behavioral economics*", que estava em alta no primeiro período, aumentou no segundo momento, se tornando termo mais usado dentre as pesquisas, posição que antes era ocupada pelo termo "*decision making*". Este último se dividiu e não apareceu na lista do segundo período, abrindo lugar para o termo "*psychology*", "*humans*" e "*human*". No primeiro período também havia o termo "*finance*" que abriu espaço para "*commerce*", "*investment*" e "*overconfidence*".

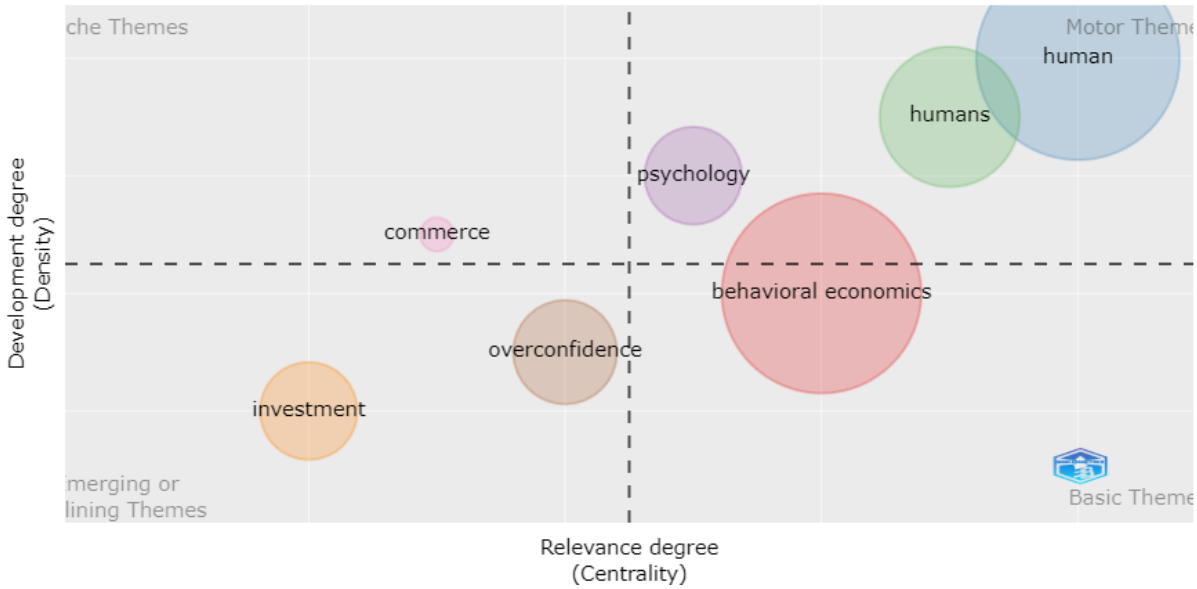
As figuras 9 e 10 evidenciam um mapa de evolução das principais temáticas de pesquisa no mundo, estratificadas nos mesmos dois períodos usados na figura 8, do ano de 2002 a 2016 e de 2017 a 2021, e classificadas em quatro quadrantes: (4) temas basilares para pesquisas na área; (3) emergentes ou em declínio; (2) específicos ou ligados a um determinado nicho; e (1) temas mais pesquisados.

Figura 9: Mapa da evolução dos temas de pesquisa (obtido a partir da análise dos termos. *Keywords Plus*) de 2002 a 2016



Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

Figura 10: Mapa da evolução dos temas de pesquisa (obtido a partir da análise dos termos *Keywords Plus*) de 2017 a 2021



Fonte: Elaborado pelo autor(a) via *software* via *R Studio* Bibliometrix, 2022.

O tema "*decision making*" que, de 2002 a 2016, se apresentou como basilar para a área e como um tema muito pesquisado também, deixou de ser recorrente, condição em que novos temas, principalmente ligados ao ser humano e a psicologia, emergiram e assumiram a posição de principais temas (quadrante 1). A base das linhas de pesquisa se centrou mais no contexto de "*behavioral economics*" (quadrante 4). O tema de "*uncertainty analysis*" deixou de ser recorrente como já apontava no primeiro período e como temas emergentes no intervalo de tempo atual apareceu "*investment*" e "*overconfidence*" (quadrante 3). Um tema específico no período anterior era "*behavioral finance*", que não aparece mais como recorrente, e passou a ser "*commerce*" (quadrante 2).

3 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Neste capítulo são apresentados importantes revisões bibliográficas acerca do processo de tomada de decisão e do excesso de confiança nas decisões empresariais, além de uma abordagem dos conteúdos teóricos dos principais textos já citados na aferição bibliométrica do capítulo anterior. É importante ressaltar a dificuldade em investigar o viés do excesso de confiança separadamente dos demais efeitos e fatores existentes no processo de tomada de decisão.

3.1 O viés da confiança

O conceito de excesso de confiança possui diversas definições conceituais, para Fischhoff, Slovic e Lichtenstein (1977) o viés se trata do exagero das pessoas em relação à própria noção do que é correto, para Li e Tang (2010), o excesso de confiança está presente quando a certeza das pessoas a respeito das próprias opiniões extrapola a precisão, e Siwar (2011), define como a tendência das pessoas de superestimar a qualidade das informações que possuem.

Segundo Moore e Schatz (2017), o excesso de confiança é uma confiança maior do que a realidade justifica e não se trata de um conceito único, podendo se manifestar em três diferentes abordagens, sendo elas a *overestimation*, *overplacement* e *overprecision*. As três divisões do excesso de confiança se manifestam de diferentes maneiras e por diferentes causas e condições, além disso, possuem consequências distintas, logo é errôneo tratá-las como algo unificado (MOORE & SCHATZ, 2017).

O *overestimation*, traduzido livremente como superestimação, é quando as pessoas pensam que são melhores do que realmente são, ou seja, elas superestimam suas próprias habilidades (MOORE & SCHATZ, 2017). É amplamente inferido que o pensamento positivo leva à superestimação, assim, as pessoas tendem a superestimar a probabilidade dos resultados que elas desejam, mas falsas crenças podem levar a piores decisões e, consequentemente, piores resultados, o que dificilmente está inserido no interesse próprio (CHANCE *et.al*., 2011).

> Atletas, estudantes e competidores excessivamente confiantes podem não se preparar suficientemente para o teste e, portanto, ter um desempenho pior do que teriam de outra forma. Acreditar que você é invulnerável pode levá-lo a tomar ações que encurtam sua expectativa de vida. Acreditar falsamente que você é popular e querido pode torná-lo um idiota insuportável. E enquanto sentir-se confiante pode, por si só, ser gratificante, tal satisfação deve ser ponderada contra os custos de tomar

> decisões com base em informações incorretas (Tradução de MOORE & SCHATZ, 2017, p.2).

A superestimação mais consistente na literatura se encontra na ilusão de controle e da falácia do planejamento (MOORE & SCHATZ, 2017). A ilusão de controle expõe que as pessoas superestimam o controle que têm sobre os resultados futuros (PRESSON & BENASSI, 1996), porém os estudos acerca disso não são muito consistentes, visto que em muitas das situações de pesquisa os indivíduos não tinham nenhum controle, logo só poderiam superestimar o mesmo (MOORE & SCHATZ, 2017). Na falácia de planejamento as pessoas superestimam a rapidez com que serão capazes de fazer determinadas tarefas, especialmente se tratando de projetos grandes, ambiciosos ou novos (FLYVBJERG & SUNSTEIN, 2016), mas não mostram o mesmo resultado para tarefas curtas. Esse efeito se assemelha ao difícil-fácil, no qual as pessoas possuem uma maior tendência de superestimar seu desempenho em tarefas mais difíceis e subestimá-las em tarefas mais fáceis (LICHTENSTEIN & FISCHHOFF, 1977).

O *overplacement*, traduzido livremente como sobreposição, é a crença das pessoas de serem melhor que os outros, ou seja, acreditam que são melhores que a média. A Sobreposição também apresenta problemas de identificação, pois a maioria das pesquisas que medem crenças acima da média usam respostas ou escalas confusas que dificultam a comparação entre as crenças e a realidade. Dentro da sobreposição, tem-se a auto seleção, essa se trata daqueles que superestimam a própria possibilidade de prosperar em determinado cenário e, portanto, são mais propensos a se inserir neste para competir (MOORE & SCHATZ, 2017).

Diversos estudos apontaram que a dificuldade de determinada tarefa tem efeitos opostos na superestimação e sobreposição. Isso é uma relação surpreendente, pois a correlação entre as duas vertentes do excesso de confiança é forte. Isso exemplifica um dos problemas em entender o viés do excesso de confiança como algo unificado, pois seria ignorada a distinção e o efeito de suas manifestações (MOORE & SCHATZ, 2017).

O *overprecision*, traduzido livremente como excesso de precisão, é a fé exagerada de que o que se sabe é a verdade. Esse é um conceito bastante difundido, mas pouco compreendido, pois os pesquisadores geralmente confiam em questionar as pessoas e obter autorrelatos de crenças a partir de perguntas atípicas da vida cotidiana. Nas decisões cotidianas, a incerteza faz com que as pessoas mudem suas respostas ou comportamentos de acordo com seus melhores palpites, assim quanto menos seguro elas parecem estar, mais cautelosas elas são, buscando se afastar do risco. Outra limitação está na dificuldade de especificar exatamente as informações que estão na consciência das pessoas e também a certeza das pessoas em relação ao próprio conhecimento (MOORE & SCHATZ, 2017).

O excesso de confiança traz imprecisão para as decisões. Assim, as decisões são melhores quando estão apoiadas em informações precisas (BAZERMAM & MOORE, 2013). De acordo com Moore e Schatz (2017), foi considerado dois possíveis benefícios por ser superconfiante, o intrapessoal e o interpessoal, sendo que os intrapessoais vêm do fato de que acreditar em si é uma coisa boa e aumenta o bem-estar subjetivo; já os interpessoais vêm da evidência de diversos estudos de que a demonstração de confiança aumenta a influência da pessoa no meio ao qual está inserida de maneira benéfica. A confiança faz com que as pessoas sejam mais persuasivas e influentes (RADZEVICK & MOORE, 2011).

O otimismo e o excesso de confiança estão, na maioria das vezes, interligados, mas não são a mesma coisa. O otimismo excessivo está relacionado a uma forte crença positiva em relação aos eventos futuros e o excesso de confiança se refere, na maioria, à superestimação das informações disponíveis e das habilidades individuais (HILARY *et. al.*, 2016). O otimismo pode aparecer como consequência do excesso de confiança, pois, uma vez que o agente crê fortemente em suas chances de obter um resultado positivo e alcançar o sucesso, ele passa a enxergar o futuro com otimismo (BORTOLI, 2017).

Os autores Camerer e Lovallo (1999), exploraram a influência do viés otimista no comportamento econômico em um cenário de entrada em mercados competitivos, considerando que o insucesso seria resultado do otimismo em relação à habilidade relativa. Os dados do experimento sugerem um fenômeno chamado de “negligência do grupo de referência”, no qual é observada uma maior entrada dos indivíduos quando os retornos estão pautados na habilidade pessoal (CAMERER & LOVALLO, 1999). Assim, o sujeito tende a superestimar a própria chance de sucesso e subestimar a qualidade do grupo de referência ao qual está inserido. Isso está correlacionado com o que (KAHNEMAN & LOVALLO, 2003) chamou de visão interna e visão externa, sendo que a visão interna está ligada à tendência do ser humano de exagerar os talentos e habilidades pessoais, acreditando que são superiores à média; por outro lado, a visão externa é mais acompanhada por estatística e, portanto, mais objetiva e confiável.

A “negligência do grupo de referência” prevê que, na competição por habilidade, as pessoas não consideraram a qualidade da competição. O primeiro motivo mora no fato de que elas coletaram poucos dados a respeito dos demais competidores, a segunda razão está pautada na previsão de que as pessoas não se importarão se os concorrentes foram forçados ou optaram a competir e, por último, em competições com fases hierárquicas, é previsto que o excesso de confiança aumente ao longo das fases, apesar de a dificuldade também aumentar. Acerca do último ponto, é importante saber que viés funciona de maneira oposta quando os indivíduos perdem torneios e consideram se devem entrar em torneios de "consolação" com outros

perdedores, pois neste cenário os agentes subestimam suas habilidades em relação aos demais (CAMERER & LOVALLO, 1999).

Em suma, estudos indicam diversas anomalias que ocorrem no processo decisório, dentre elas tem-se o excesso de confiança como um dos vieses mais prevalentes (YAMINI, 2021). Esta é a tendência de menosprezar os riscos de um evento incerto (BLOCK & HARPER, 1991), e também a tendência de superestimar a precisão das próprias estimativas. Embora o excesso de confiança tenha uma ampla base teórica, o impacto deste nas decisões são escassos na literatura (YAMINI, 2021). More e Schatz (2017) também argumentam que o excesso de confiança tem um arsenal teórico bastante vago e com muitas contradições, logo, faz-se necessário que os pesquisadores estudem esse viés mais a fundo com medidas claras que tragam resultados mais robustos.

3.2 O processo de tomada de decisão

A tomada de decisão está presente no cotidiano das pessoas e ela aparece em momentos que é necessário optar, analisar, investigar, decidir e escolher; assim, os indivíduos estão inseridos em um constante processo de satisfação das necessidades advindas dos objetivos pessoas, tornando necessária a implementação de ações que satisfaçam a finalidade estabelecida (MORITZ & PEREIRA, 2006).

Os agentes tomadores de decisões muitas vezes se mostram preocupados com coisas como a justiça e igualdade, derrubando a teoria padrão de que o indivíduo é apenas auto interessado com a única preocupação de aumentar os próprios ganhos. Isso aponta para a existência de preferências sociais, estas são responsáveis por determinar a utilidade da pessoa conforme a função de suas recompensas e as recompensas dos outros também (HO *et. al*., 2006).

O primeiro passo para buscar a solução em um momento de tomada de decisão é determinar o conjunto de estratégias disponíveis; depois é preciso avaliar e selecionar a melhor ação a tomar, sendo que essa escolha é avaliada pelo conhecimento anterior acerca dos benefícios, riscos e custos aos quais a opção está imbuída. Após a ação ter sido tomada, é monitorada a implementação, assim efetuam-se possíveis ajustes quando os ônus e os bônus ultrapassam a margem do que foi esperado inicialmente. O resultado de todo o processo traz uma aprendizagem que é utilizada para novos momentos de tomada de decisão (ROCHA & ROCHA, 2011).

Na teoria econômica tradicional, presume-se que um tomador de decisão racional conhece todas as alternativas possíveis, consegue avaliar as consequências de cada uma e maximiza a função de utilidade em busca de uma estratégia ótima. (VEMPATY *et. al*., 2018). A teoria da racionalidade limitada identifica que a mente humana não processa informações de maneira ilimitada, além de haver um limite temporário para tomar decisões, simplificando as opções disponíveis, logo as pessoas usam de atalhos mentais para formar um julgamento e chegar a uma decisão. Esses atalhos, as heurísticas, podem levar a erros sistemáticos em relação ao caminho da escolha racional (YAMINI, 2021).

Kahneman (2011) explicou que os humanos têm dois modos básicos de pensar que são aplicados para as tomadas de decisões. O Sistema 1 é rápido, intuitivo e emocional, mas é suscetível a erros porque se baseia em atalhos mentais que sofrem de desvios. Já o Sistema 2 é lento, coordenado por regras e deliberativo, mas majoritariamente traz conclusões bem ponderadas. O Sistema 1 corresponde à experiência e ao julgamento especializado e o 2 é ligado ao conselheiro racional calmo, porém também do inexperiente. Com o passar do tempo e com o desenvolvimento de uma experiência, as tarefas que fazem parte do Sistema 2 podem ser migradas para o Sistema 1, tornando-se mais instintivas e automáticas (ARNOTTY & GAO, 2019).

Em 2008, Richard H. Thaler e Cass R. Sunstein publicaram o livro "*Nudge*: Como tomar melhores decisões sobre saúde, dinheiro e felicidade" no qual eles argumentam que os gestores e os formuladores de políticas podem ajudar os indivíduos a fazerem melhores escolhas por meio de sutis alterações nas características dos ambientes em que esses indivíduos tomam decisões. Para ser um *nudge*, também citado como "empurrão", essa estratégia de "arquitetura de escolha", que é o contexto externo no qual os indivíduos tomam decisões, não pode impor, proibir nem coagir a opções, se comportando mais como uma suave orientação para diferentes resultados (BESHEARS & KOSOWAKY, 2020), além disso, o *nudge* precisa ser fácil de ser evitado (HERTWIG & YANOFF, 2016). *Nudging* não está diretamente ligado à teoria de tomada de decisão, mas é uma forma de usar a Economia comportamental em uma organização para incentivar alguns comportamentos (ARNOTTY & GAO, 2019).

O uso das estratégias de "arquitetura de escolha" para influenciar o comportamento está embasado em dois pilares; em primeiro lugar, os vieses psicológicos fazem com que as escolhas das pessoas não sejam sempre confiáveis para refletir as preferências das mesmas; e, em segundo lugar, os fatores psicológicos no processo de tomada de decisão não são apenas um desafio, mas também uma oportunidade para obter melhores resultados econômicos. Assim, gerentes e formuladores de políticas podem utilizar de estímulos psicológicos que são capazes

de promover decisões mais sábias em ambientes gerenciais e relevantes para a política (BESHEARS & KOSOWAKY, 2020).

A literatura sobre *nudges* é, portanto, uma vertente da economia comportamental que se concentra em como aplicar ideias a problemas práticos para impactar os resultados. As evidências empíricas trazem resultados positivos para essa aplicação, pois conta com a resolução de problemas gerenciais e avanços nos objetivos das políticas por meio da mudança do comportamento (BESHEARS & KOSOWAKY, 2020).

Beshears e Gino (2015) dizem que os *nudges* podem influenciar nas decisões por meio de motivação a uma reação intuitiva (sistema 1), motivação a uma pausa momentânea para processo cognitivo mais reflexivo (sistema 2), ou excluindo o indivíduo de algum aspecto da tomada de decisão (ignorando ambos os sistemas).

Além dos *nudges*, existem também os *boosts*. Grune-Yanoff e Hertwig (2016) definiram os *boosts* como intervenções que visam as competências e não o comportamento imediato. Ao fomentar as competências que existem ou desenvolver novas, os esforços são configurados para induzir comportamentos específicos. Os *boosts* procuram preservar o arbítrio pessoal e permitir que as pessoas o exerçam, para isso, o objetivo do mesmo deve ser claro aos envolvidos.

Nudges e *boosts* diferem no que tange o alvo da intervenção e os caminhos para chegar à alteração de comportamento. *Nudges* pegam os processos cognitivos e motivacionais do tomador de decisão para delinear uma arquitetura de escolha que, juntamente com os processos funcionais, introduza uma mudança comportamental, ou seja, os *nudges* visam diretamente o comportamento. Os *boosts* são direcionados às competências individuais para, com isso, mudar o comportamento; eles têm o objetivo de treinar os processos funcionais ou adaptar o mundo externo a fim de otimizar a tomada de decisão e os resultados derivados desta (HERTWIG & YANOFF, 2016).

Em suma, os *boosts* refletem a motivação genuína das pessoas, logo tendem a respeitar mais as preferências delas. Nos *nudges* essa motivação não é refletida, mas é esperado que os agentes formuladores das políticas de "empurrão" busquem privilegiar os objetivos das pessoas (HERTWIG & YANOFF, 2016).

3.3 Tomada de decisão em ambiente empresarial

Os gerentes corporativos, que normalmente possuem um nível educacional alto, tomam decisões afetadas pelo excesso de confiança e histórico pessoal e isso é, na maioria, explicado pela ciência cognitiva (FRYDMAN & CAMERER, 2016). Nas grandes corporações, as

decisões de maior relevância estão concentradas em um pequeno número de pessoas, geralmente no diretor-executivo (CEO) e outros executivos de alto escalão supervisionados pelo conselho de administração (FRYDMAN & CAMERER, 2016). Assim, as decisões dessas empresas refletem as propensões psicológicas dos principais executivos.

Existem razões claras da suscetibilidade dos membros da alta hierarquia das empresas ao excesso de confiança e ao otimismo, visto que eles tendem a superestimar suas próprias habilidades, assim como superestimam a probabilidade de obterem resultados positivos; e são expostos a decisões de alto risco e de grande dificuldade, cenário em que os vieses mais aparecem (BARROS & SILVEIRA, 2008). Arnottÿ e Gao (2019) argumentam que as tarefas de gerenciamento com um alto nível de dificuldade e de necessidade estratégica estarão mais perto do Sistema 1, apesar de as tarefas do Sistema 2 possuírem um caráter mais estável. Thaler (2015) relatou que "à medida que a importância de uma decisão cresce, a tendência de confiar em análises quantitativas feitas por outros tende a diminuir; quando o campeonato ou o futuro da empresa está em jogo, os gerentes tendem a confiar em seus instintos." Ademais, Winter (2014) discorreu que a decisão embasada pela emoção ou intuição pode ser mais eficiente quando comparada a uma decisão tomada por meio de análises profundas.

Bazerman e Moore (2013) apontam que não são todas as decisões gerenciais que exigem um processo mais analítico do Sistema 2 e que os gerentes devem identificar as situações em que é necessário migrar de um Sistema para o outro. Essa decisão também tem que considerar as habilidades e experiência disponíveis do tomador de decisão. Porém, a dualidade da questão mora no fato de que a decisão em substituir o Sistema 1 pelo 2 faz parte de um processo intuitivo do Sistema 1 (ARNOTTY & GAO, 2019).

A título de curiosidade, grandes empresas praticam fusões e aquisições com frequência, porém, a maioria dos estudos indica que o processo é, quase sempre, lucrativo para quem foi adquirido, mas isso nem sempre se expande para a que protagoniza a aquisição. Esse fato trouxe para discussão uma certa "arrogância" gerencial ou o excesso de confiança que são responsáveis por incentivar esses processos de fusões e aquisições (FRYDMAN & CAMERER, 2016).

Além do fato de os gerentes estarem suscetíveis aos vieses psicológicos, existe também uma literatura a respeito do uso destes vieses pelos gerentes racionais para explorar os investidores (BAKER & WURGLER, 2013). Por exemplo, os gerentes parecem perceber que os investidores preferem ações com baixo preço e então eles emitem mais ações quando essa preferência é mais forte (BAKER *et. al*., 2019).

Um artigo de 2019 de Feng Ni, David Arnott e Shijia Gao, estudou a influência do Business Intelligence (BI), sistemas de suporte à decisão em larga escala, nas decisões tomadas

pelos tomadores de decisão através das lentes da economia comportamental, para isso foi analisado o viés do efeito de ancoragem. No final, foi percebido que o uso do sistema de BI diminui o efeito da âncora hipotética, mas não da âncora plausível. Logo, mesmo com uso do BI, os tomadores de decisão continuam sendo influenciados por grandes vieses e, portanto, tomando decisões menos racionais (NI *et.al*., 2019).

Assim, conclui-se que os vieses cognitivos não são de fácil superação, pois o Sistema 1 não pode ser simplesmente ignorado seguindo a vontade das pessoas, eles são intuitivos e automáticos. Mas usar o Sistema 2 pode mitigar os efeitos dos vieses nas decisões, que é onde encaixa o uso do BI, portanto, existe a hipótese de que a ferramenta pode aumentar a qualidade das decisões nas organizações (NI *et.al*., 2019). Por fim, a exploração de uma colaboração inteligente entre os humanos e as máquinas é capaz de oferecer resultados melhores, de forma que se explore os pontos fortes de cada um (VEMPATY *et. al.*, 2018).

3.4 Efeitos no desempenho empresarial

O ambiente empresarial pode ser formado por diversos agentes com excesso de confiança que se comportam consoante as próprias autopercepções enviesadas. As percepções pessoais são formadas de acordo com diversos fatores como experiência, cultura, posição na dinâmica econômica e fenômenos psicológicos, como heurísticas e preconceitos; porém nem sempre essas impressões pessoais correspondem ao cenário real. As percepções tendenciosas têm consequências econômicas reais que nem sempre são negativas, pois o excesso de confiança do indivíduo pode ocasionar em melhores resultados econômicos quando comparados a tomada de decisão mais imparcial (KOELLINGER *et.al*., 2007).

Gilles Hilary, Charles Hsu, Benjamin Segal e Rencheng Wang publicaram um artigo que apresentou a análise de dados contábeis de uma amostra, da qual foi concluído que os indivíduos ficam super otimistas e superconfiantes após uma sequência de eventos bem-sucedidos e que o desempenho das empresas apresenta melhora conforme o aumento do otimismo dos gerentes. É dito que “um gerente otimista geralmente traz ganhos menores que as próprias expectativas, mas maiores do que um gerente imparcial conseguiria”. Nesse sentido, tem-se que os gerentes se esforçam mais a fim de cumprir as previsões pessoais que são de caráter otimista (HILARY *et.al*., 2016).

Alguns autores argumentam que, quando manifestado com moderação nos agentes econômicos, o excesso de confiança e o otimismo podem trazer retornos positivos, uma vez que auxiliam no desempenho das atividades realizadas por eles e que decisões mais arrojadas podem

criar uma vantagem (BORTOLI, 2017; BARROS, 2005). Todavia, existem outras vertentes que acreditam que o caráter tendencioso traz impactos negativos para as decisões dos agentes, já que produzem julgamentos equivocados, conclusões presunçosas, ações imprecisas e irracionalidade na tomada de riscos diversos (BORTOLI, 2017; BARROS, 2005; SILVA *et al*, 2017).

Fica evidente que os efeitos dos vieses são incertos, segundo Bortoli (2017) os resultados negativos ou positivos variam de acordo com a intensidade em que os vieses se manifestam; assim, se for em um grau alto, o CEO agirá de maneira impulsiva e prejudicará o desempenho da empresa, porém se for moderado, poderá criar uma vantagem na performance da empresa pelas decisões mais ousadas.

Silva, Campara, Bortoli, Costa Jr e Soares (2017) definem, segundo Gotardelo (2006), Catapan e Colauto (2014), Okimura, Silveira e Rocha (2004) e Falqueto (2001), que o desempenho empresarial respeita a atuação e a eficiência da organização, assim, a empresa precisa estar atingindo os objetivos definidos dentro do estabelecido pela estratégia de crescimento documentada e de acordo com sua missão e visão. Nesse sentido, as empresas precisam definir os indicadores de desempenho para balizar os resultados almejados, pois o que não é mensurado não pode ser gerenciado (SILVA *et. al.*, 2017).

O ROA (Retorno sobre ativo) e o ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido) são medidas de rentabilidade de uma organização e o Q de Tobin mensura o valor de mercado; os resultados obtidos na pesquisa de Silva *et. al.* (2017) que analisa uma amostra de companhias brasileiras de capital aberto, mostram que o excesso de confiança e otimismo não influenciam o Q de Tobin e o ROA (Retorno sobre ativo), mas podem afetar o desempenho das empresas de maneira positiva quando esse é medido pelo ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido).

Barros (2005) utilizou 153 empresas brasileiras como amostra e obteve um resultado que vai de acordo com Hackbarth (2004). Foi observado uma relação forte e positiva entre o otimismo/excesso de confiança do tomador de decisão e o nível de endividamento relativo geral ou de longo prazo das companhias, ou seja, gerentes mais confiantes e otimistas tendem a uma empresa mais alavancada, *ceteris paribus*. Desta forma, constatou-se que a personalidade e visão de mundo dos agentes pode impactar o desempenho da empresa e, de acordo com indícios teóricos, definir a estrutura de capital da mesma (BARROS, 2005).

Francoeur, Labelle e Desgagne (2008), alegaram que a diversidade ajuda a incorporar no conselho administrativo de uma corporação um leque maior de opiniões, interesses e pontos de vista que possuem um papel importante para manter a discrição gerencial nas decisões estratégicas dentro dos limites (apud SILVA, 2017). Neste sentido, Silva (2017) fez uma

pesquisa com 50 empresas, na qual foi concluído, por meio do ROA (Retorno do Ativo) e do Lajida (Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização), que as empresas não aderentes da diversidade no conselho possuem "maior excesso de confiança e otimismo gerencial, com isso apresentam maior alavancagem contábil e de mercado, além de que são mais propensas a recompra de ações em tesouraria" quando comparadas com empresas que não aderem à governança com diversidade.

3.5 Textos com mais citações

Nessa seção é apresentado brevemente o conteúdo teórico dos quatro textos que apresentaram mais citação da amostra analisada no capítulo 1. Essa apresentação permite uma maior compreensão a respeito da localização das obras mais relevantes - incluídas na amostra analisada no capítulo 1 - dentro do grande arsenal teórico que essa linha de pesquisa envolve.

3.5.1 A Hipótese dos Mercados Adaptáveis

O artigo "*The Adaptive Markets Hypothesis*" de Andrew W. Lo analisa a contestação existente sobre a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), propondo uma conciliação entre as duas linhas de pensamento existentes, nomeada como Hipótese dos Mercados Adaptativos (HMA). Essa última está pautada em uma abordagem evolutiva em relação às interações econômicas e em pesquisas de neurociência cognitiva.

Como já abordado, na visão neoclássica, resumidamente, a dinâmica consiste em: investidores formam expectativas racionalmente, os mercados alocam as informações de eficientemente e os preços de equilíbrio anexam todas as informações disponíveis (LO, 2004). Lo (1999) resume a HME em três P's, originados a partir da ideia da economia moderna do princípio da oferta e demanda: preços, probabilidades de preferências.

Nesse arcabouço teórico algumas referências das finanças modernas estão presentes. A curva de demanda é a junção dos desejos dos consumidores, obtida através da otimização das preferências e da restrição orçamentária; assim como a curva de oferta, que é a somatória de diversos produtos dos produtores, também otimizada pela preferência individual e limitada a restrição orçamentária. Além disso, as probabilidades afetam os planos dos consumidores e produtores em face à incerteza existente. Desta forma, os três P's residem em qualquer decisão econômica que acontece sob incerteza, sendo fundamentais para o processo de tomada de decisão (LO, 2004).

Os críticos da HME abordam que os investidores não seguem uma escolha racional, na verdade, são, quase sempre, irracionais e com um comportamento previsível e desastroso. Os defensores da HME reconhecem a existência dos vieses comportamentais, mas argumenta que são irrelevantes por haver um limite para sua prevalência, visto que haverá incentivos para a identificação e exploração dessas ocorrências por terceiros, logo as forças de mercado sempre prevalecerá e equilibrará as condições no nível de preços racionais (LO, 2004).

Um dos problemas preliminares para a reconciliação da HEM com os críticos está na diferença cultural e sociológica entre economia e psicologia. Apesar de os dois estarem preocupados a respeito do comportamento humano, a pesquisa da área da psicologia é, na maioria, conduzida por experimentos, e a da economia é por estudos teóricos e empíricos. Os sistemas econômicos envolvem interações humanas e o comportamento humano é dotado de heurísticas e não é previsível, logo é inviável se basear em leis fixas e abstrações (LO, 2004).

O aspecto sociológico do debate em torno da HME indica a necessidade de uma alternativa evolucionária à eficiência do mercado, nesse contexto se apresenta a Hipótese dos Mercados Adaptativos (HMA) (LO, 2004).

A racionalidade limitada proposta por Herbert Simon (1955) diz que o padrão de escolha do consumidor em que a otimização da economia é plena é impraticável pelo indivíduo. Como os humanos são naturalmente limitados em suas habilidades computacionais, eles acabam escolhendo opções que são satisfatórias e não ideias, ou seja, o grau de racionalidade é limitado. Essa teoria não se difundiu na época pela ausência de uma determinação concreta do ponto em que o indivíduo para de otimizar pelas expectativas racionais e passa a usar a satisfação como parâmetro. A perspectiva evolucionária argumenta que os pontos são determinados por tentativa e erro e seleção natural, assim a experiência é considerada para o melhor palpite e respostas positivas ou negativas dos resultados (LO, 2004).

No que tange a HMA os vieses comportamentais são abundantemente considerados, estes são originários de heurísticas adaptadas a contextos não financeiros. Ademais, as estratégias de investimento são formadas por ciclos de lucratividade e perda conforme as mudanças das condições dos negócios, da concorrência e das oportunidades. Nesse sentido, segundo os behavioristas, o medo e a ganância podem, muitas vezes, atrapalhar a racionalidade do indivíduo (LO, 2004).

Pesquisas de neurociência indicam uma relação importante entre racionalidade, tomada de decisão e emoção. Lo e Repin (2002) apresentou evidências iniciais de que variáveis fisiológicas relacionadas ao sistema nervoso autônomo possuem forte relação com eventos de mercado, de forma que as respostas emocionais afetam o dimensionamento dos riscos em tempo

real, sendo a canalização dessa emoção consciente ou inconscientemente uma habilidade importante para um *trader*. Isso não é uma resposta esperada de acordo com o, muito disseminado, preconceito comportamental, mas uma visão sofisticada do papel das emoções permite entender que elas são importantes para a racionalidade, pois elas são uma adaptação que melhora em consonância com o aprendizado que se tem dos ambientes e do passado (LO, 2004).

Portanto, Andrew W. Lo conclui que a HMA ainda tem um amplo horizonte a ser explorado, mas já se mostra capaz de conciliar contradições entre mercados eficientes e exceções comportamentais. Ademais, o autor alega que a teoria tem uma implicação clara para todos os participantes de que a sobrevivência é o objetivo principal, pois é o princípio organizador na determinação da evolução dos mercados.

3.5.2 Psicologia e Economia da Personalidade

Este segundo artigo chamado "*Personality Psychology and Economics*" de Mathilde Almlund, Angela Lee Duckworth, James Heckman e Tim Kautz; explora majoritariamente as nuances ligadas à psicologia a respeito da formação de personalidade, sendo que o aspecto econômico é abordado de maneira bastante preliminar. Então é abordado o poder dos traços de personalidade, sendo ela concebida como um construto derivado de um modelo econômico de preferências, restrições e informações. Além disso, são analisadas as origens biológicas e evolutivas dos traços de personalidade.

Segundo Roberts (2009), "os traços de personalidade são padrões relativamente duradouros de pensamentos, sentimentos e comportamentos que refletem a tendência de responder de certas maneiras sob certas circunstâncias". A maioria dos economistas não considera os estados mentais como importantes até o ponto em que eles afetam as escolhas por meio das preferências, restrições e efeito na capacidade de processamento das informações disponíveis (ALMLUND *et. al.,* 2011).

Preferências, restrições e expectativas são as maneiras mais diretas de inserir as variáveis psicológicas nos modelos econômicos. Os traços psicológicos podem afetar a percepção das pessoas, bem como o processamento das informações, a exemplo disso, o excesso de confiança pode ser um parâmetro que leva as pessoas a inflar sua percepção de produtividade (ALMLUND *et. al*., 2011).

Traços de personalidade afetam o comportamento, ações são estilos de comportamentos que afetam a forma com que as tarefas são realizadas e os comportamentos são um padrão de

ações em resposta às restrições, dotações e incentivos aos quais o agente está submetido, dado seus objetivos e preferências. Com isso, é possível concluir que a personalidade é um sistema de funções. As pessoas possuem personalidades distintas que dependem de suas próprias características, restrições e situações. A depender da experiência, interação social, biologia e investimento, as características podem estar sujeitas a alterações (ALMLUND *et. al*., 2011).

Os traços de autoestima e *locus* de controle são amplamente usados pelos economistas; a autoestima é a estimativa subjetiva de um indivíduo de seu próprio valor e o *locus* de controle é a crença de um indivíduo sobre se os determinantes dos eventos da sua vida são majoritariamente internos ou externos (ALMLUND *et. al*., 2011).

A relação entre medidas de personalidade e preferências, apesar de intuitivamente parecer plausível, ainda é vaga e pouco mapeada e evidenciada nos estudos, pois são apenas correlações sem um modelo subjacente. Existem dois principais motivos para essa desconexão entre as variáveis, primeiro é a diferença de abordagem entre medidas econômicas e psicológicas, visto que a economia usa suposições simplificadoras de preferências e a psicologia trabalha com um espectro mais amplo de respostas; e em segundo lugar as preferências tradicionais não são capazes de resumir todo o complexo da vida humana (ALMLUND *et. al.*, 2011).

A economia comportamental colocou em pauta as anomalias, que são a razão de as preferências padrões não definirem exatamente o comportamento humano. Primeiramente, desafiando o modelo padrão de preferências, os economistas comportamentais desenvolveram formas mais flexíveis e funcionais para as preferências; em seguida, foi introduzido o conceito de racionalidade limitada, junto às anomalias, ou vieses, que são restrições mentais (ALMLUND *et. al*., 2011).

Não existe um consenso a respeito de como as preferências sociais, qualquer motivação do comportamento não egoísta, governam as escolhas. Há evidências da heterogeneidade nas preferências conforme os grupos socioeconômicos, sendo que a taxa marginal de substituição é influenciada pelo nível de educação, idade, valores culturais, entre outros (ALMLUND *et. al*., 2011). Isso reforça que as pessoas diferem em um nível básico, pois as preferências ditam escolhas que definem o rumo da vida e dependem da experiência disponível.

Portanto, a psicologia possui uma análise mais profunda no que diz respeito à personalidade dos agentes e a influência disso no entorno, e é importante que isso seja incorporado à teoria econômica, pois ajuda a compreender aspectos que a teoria clássica não abrange. Esse é um caminho duplo, pois os economistas adicionaram novos parâmetros convencionais de preferência econômica aderidos pela psicologia. Assim, estudos de

economias estão analisando o efeito causal da personalidade em resultados de estudos observacionais, criando diversas suposições para debate e indicando, então, uma área em ascensão nas pesquisas (ALMLUND *et. al*., 2011).

3.5.3 Psicologia e Economia: Evidências do Campo

O artigo "*Psychology and Economics: Evidence from the Field*" de Stefano DellaVigna, analisa as evidências empíricas a respeito dos três aspectos do desvio do modelo padrão que estão geralmente correlacionados:

I. Preferências não padronizadas: discussão sobre preferências de tempo (problemas de autocontrole), preferências de risco (dependência de referência) e preferências sociais.
II. Crenças não padronizadas: evidências de excesso de confiança, da lei dos pequenos números e de viés de projeção.
III. Tomada de decisão não padronizada: abordagem de elementos como enquadramento, atenção limitada, efeitos do menu, persuasão, pressão social e emoções.

Além disso, são abordadas evidências sobre como empresas, empregadores, CEOs, investidores e políticos respondem ao comportamento fora do padrão descrito na pesquisa. Também é analisada a limitação do impacto dos recursos não padronizados como consequência da experiência e das interações de mercado.

As crenças não padronizadas estão mais alinhadas com a linha de estudo deste trabalho. Sobre os outros dois tópicos: no primeiro tem-se diversas descobertas embasadas no problema de autocontrole com uma ingenuidade parcial, sendo que esta explica padrões quantitativos em situações que envolvem autocontrole. Já no terceiro são abordadas heurísticas, de uma dada utilidade e crenças definidas, que afetam as pessoas e atrapalham a resolução da maximização.

Experimentos indicam que os consumidores possuem crenças sistematicamente incorretas (DELLAVIGNA, 2009). O artigo aborda três maneiras, o viés de projeção, que se refere à projeção das preferências atuais do agente para os momentos futuros; a Lei dos Pequenos Números, que se refere ao fato de os consumidores esperarem que pequenas amostras consigam exibir propriedades estatísticas de grandes amostras; e, por fim, a crença que será desdobrada a seguir, o excesso de confiança, onde os consumidores superestimam seu desempenho em tarefas incorridas de habilidades incluindo a precisão de suas próprias informações.

Pesquisas e experimentos de laboratório evidenciaram um excesso de confiança na própria habilidade, além disso, os sujeitos tendem a subestimar a probabilidade de acontecer

eventos negativos e o prazo necessário para a conclusão de algum projeto (DELLAVIGNA, 2009). O primeiro exemplo de excesso de confiança vem da ingenuidade sobre o futuro autocontrole dos consumidores, a exemplo disso, as pessoas preferem pagar plano fixo mensal em uma academia ao invés de pagar por visita, pois confiam na própria capacidade de frequentar mais assiduamente (DELLAVIGNA e MALMENDIER, 2006). A ingenuidade mora no excesso de confiança, visto que o autocontrole se apresenta como uma habilidade desejável dos agentes (DELLAVIGNA, 2009).

DellaVigna ainda identifica que Malmendier e Geoffrey Tate (2005, 2008) contribuem com evidências a respeito do excesso de confiança dos CEOs em suas próprias habilidades de gerenciar uma empresa. Os autores supõem que estes CEOs superestimam sua capacidade de fazer escolhas bem-sucedidas e de administrar a empresa. Para o desenvolvimento, eles identificam um proxy para o viés de excesso de confiança e examinam a correlação deste com o comportamento corporativo.

Malmendier e Geoffrey Tate (2008) determinaram que os CEOs superconfiantes mantêm suas opções de ações com bons valores até o vencimento, apesar de a aversão ao risco prever que eles devem ter uma carteira altamente diversificada. Eles interpretam que essa falta de exercício é um sinal de superestimação do desempenho futuro da empresa, assim como a posse irracional de ações da empresa por acreditarem que têm o resultado da empresa sob controle. Ademais, os autores também identificaram que os CEOs otimistas assumem riscos excessivos e que são 55% mais propensos a fazer uma fusão, principalmente se esse movimento puder ser financiado com fundos internos, visto que os fundos externos são vistos como caros demais.

Foi levantada uma hipótese de esse comportamento ser conduzido por conta de informações privilegiadas, mas em geral os resultados não apresentaram ganho, então fica mais aplicável a hipótese do viés de confiança que pode dificultar a ascensão do desempenho da empresa (DELLAVIGNA, 2009).

Ademais, é muito provável que o excesso de confiança no desempenho da própria empresa seja estendido aos funcionários de base e isso explica a oferta de ações a estes, até mesmo como uma forma de compensação. Como a contribuição individual dos funcionários é pouco relevante para o valor da empresa, o excesso de confiança em relação ao desempenho da empresa pode fazer com que as ações sejam atraentes aos empregadores como um formato de remuneração, pois se os trabalhadores confiam demais em uma empresa eles são mais propensos a optar por ela (DELLAVIGNA, 2009).

O excesso de confiança também faz com que sejam superestimadas a precisão das próprias informações. A pesquisa de Barber e Odean (2001) identificou diferenças em relação aos gêneros, sendo que os homens se mostraram mais confiantes que as mulheres nas decisões financeiras. O viés de auto atribuição, que é a tendência de desprezar informações inconsistentes com as anteriores, aparece com o excesso de confiança na correlação positiva de retornos de curto prazo e correlação negativa nos de longo prazo, pois esta auxilia no impulso. Logo, os indivíduos procuram não negociar a longo prazo, visto que as informações consideradas são mais públicas, mas sim no curto prazo, no qual os investidores recebem informações, as interpretam de acordo com sua experiência e crenças e, com isso, ficam mais confiantes dos resultados (DELLAVIGNA, 2009).

Em suma, o excesso de confiança é mais recorrente quando os *feedbacks* são caóticos, como em retorno de ações, e quando o tomador de decisão tem uma ilusão de controle, como gerentes (DELLAVIGNA, 2009). Ademais, como visto, esse viés está presente nas explicações a respeito de: padrões de escolhas baseados em um autocontrole, fusões destruidoras de valor e sensibilidade ao fluxo de caixa de investimento e aversão à negociação de longo prazo.

3.5.4 Teoria dos jogos comportamentais

A teoria dos jogos, área da matemática aplicada que antevê, elucida e caracteriza estratégias de escolha de uma interação entre indivíduos distintos, teve muitas de suas nuances introduzidas na década de 1940 por Neumann e Morgenstern. Desde o início o arcabouço teórico buscava entender como os "gênios sem emoção" deveriam jogar, desconsiderando como pessoas normais, com emoções e previsões limitadas, realmente jogam. O livro *"Behavioral Game Theory: Experiments in Strategic Interaction*" de Colin F. Camerer é importante no esforço de incluir experimentos e princípios psicológicos para desenvolver teorias matemáticas de reciprocidade, estratégias limitadas e aprendizado, as quais auxiliam na previsão a respeito de como as pessoas e empresas reais se comportam em situações estratégicas. Camerer usou os jogos como ferramenta simplificadora da realidade para investigar o comportamento dos agentes.

Desta forma, a Teoria dos Jogos clássica, que estuda a maneira como os agentes idealmente racionais e egoístas operam, possui um desenvolvimento teórico consistente ao longo do tempo, mas ela não é capaz de explicar o comportamento humano em situações variadas (CAMERER, 2003). Logo, a Teoria dos Jogos Comportamentais se mostra mais completa, visto que une evidências e observações experimentais sistemáticas com a psicologia

dentro de uma teoria matemática do comportamento estratégico, partindo assim para uma teoria de preferência social.

O livro coloca a teoria comportamental dos jogos sob a égide de três pilares principais. O primeiro se trata das teorias matemáticas sobre como a obrigação moral e a vingança podem afetar a forma de negociação das pessoas, assim como o nível de confiança entre elas. O segundo diz respeito a uma teoria de como os fatores limitantes do cérebro limitam a quantidade de passos do raciocínio que as pessoas naturalmente fazem. E, por fim, uma teoria de como as pessoas usam as experiências para aprender e então tomarem decisões melhores e mais estratégicas.

Os jogadores são a principal parte de um jogo, no decorrer do mesmo os jogadores fazem escolhas influenciadas pelo comportamento do indivíduo, este comportamento sofre efeito das consequências das outras escolhas e de outras variáveis externas ao jogo atual. Essas variáveis podem tratar se de experiências passadas, conhecimentos previamente adquiridos, entre outras. Assim, o controle experimental se mostra ímpar para a teoria dos jogos, já que é um aspecto fundamental para a obtenção de resultados confiáveis (CAMERER, 2003).

Alguns dos fatores que o livro aborda como condições responsáveis por uma certa influência no processo decisório são: barganha, oportunismo, informação assimétrica, jogos de blefe, greves e construção de reputações de confiabilidade ou crueldade nos negócios, ou na vida. Essas características podem impactar relações empresariais e acordos econômicos.

Em suma, é importante ter em mente, que os jogos experimentais têm um objetivo de mostrar questões que ficam implícitas no processo decisório e que não podem ser generalizadas a todos as pessoas. Os Jogos são uma estratégia metodológica para clarear a interação humana em situações de simulação, e os resultados são usados no desenvolvimento da teoria do jogo comportamental, a qual enfraquecer o prognóstico da racionalidade e adiciona emoção, previsões limitadas, falhas e inseguranças (CAMERER, 2003).

3.6 Textos brasileiros

Nessa seção é apresentado brevemente o conteúdo teórico dos dois textos brasileiros que apareceram dentro da amostra analisada no primeiro capítulo, com isso é possível ter uma noção a respeito do caminho seguido pela pesquisa nacional acerca do assunto. O item 3.5.1 é majoritariamente embasado no artigo de 2020 chamado "*Real estate list price anchoring and cognitive ability*" de Sergio Da Silva, Raul Matsushita, Mariana Pereira e Mariê Fontana. Já o item 3.5.2 está majoritariamente embasado no artigo de 2019 chamado “*Behavioral economics*

and behavioral finance: a bibliometric analysis of the scientific fields" de Daniel Fonseca Costa, Francisval de Melo Carvalho e Bruno César de Melo Moreira.

3.6.1 Ancoragem de preços de tabela de imóveis e capacidade cognitiva

No artigo traduzido como "Ancoragem de preços de tabela de imóveis e capacidade cognitiva" os autores estudam o efeito da ancoragem na estimativa de preço e levam em consideração o nível do excesso de confiança e como isso se relaciona com a capacidade cognitiva. Para isso, é inicialmente definido, conforme Kahneman (2011), que o efeito de ancoragem está presente em situações que são considerados determinados valores para uma quantidade desconhecida antes da estimação dessa quantidade e, como consequência, o valor estimado se aproxima do número considerado. Ainda conforme Kahneman (2011), é estabelecido que o excesso de confiança ocorre sob a influência do Sistema 1, sendo que ao fazer uma estimativa são consideradas apenas as informações que vêm à mente e, com isso constrói-se um embasamento no qual a estimativa faz sentido, porém as informações que não disponíveis são ignoradas.

Foi feito um experimento pelos autores com 90 corretores de imóveis profissionais e 90 estudantes amadores, sendo que os índices de ancoragem foram de 67% para os profissionais e 86% para os estudantes. Os resultados estão de acordo com a literatura que sugere que os especialistas estão menos sujeitos a vieses cognitivos. O alto índice de ancoragem dos agentes imobiliários indica que esses profissionais fazem seu julgamento inconscientemente, via Sistema 1, apesar de serem excessivamente confiantes. E os autores sugerem que os alunos usem o Sistema 2, pois com a falta de noção de estimativas eles usam os valores de referência como uma heurística para ancorar e ajustar deliberadamente (SILVA *et al*., 2020).

Além disso, foi aplicado um teste adaptado da *Confidence Calibration*[1] para medir a confiança dos participantes. Ambos os grupos analisados se mostraram excessivamente confiantes em suas estimativas, porém os alunos em menor intensidade e, portanto, relativamente mais calibrados em seus julgamentos. Dos agentes imobiliários, 92% apresentaram excesso de confiança no teste, sendo que apenas sete participantes (um homem e seis mulheres) apresentaram falta de confiança (SILVA *et. al.*, 2020). Foi observado também que os homens são mais confiantes do que as mulheres, resultado conforme literatura (PRINCE, 1993; LUNDEBERG *et. al.*, 1994).

[1] Disponível em: <http://confidence.success-equation.com/>. Acesso em: 24 out. 2022.

Os profissionais apresentando um efeito ancoragem menor e um excesso de confiança maior corrobora com a literatura, pois é esperado que o tamanho do efeito de ancoragem varie inversamente com o excesso de confiança (JACOWITZ & KAHNEMAN, 1995).

3.6.2 Economia comportamental e finanças comportamentais: uma análise bibliométrica dos campos científicos

Já o artigo traduzido como "Economia comportamental e finanças comportamentais: uma análise bibliométrica dos campos científicos" se trata de uma análise teórica do campo científico da Economia Comportamental e das Finanças Comportamentais. Os autores definem, conforme Birnberg e Ganguly (2012), que o estudo de Economia Comportamental tem em vista averiguar como os indivíduos tomam decisões e de que forma eles interagem e influenciam outros indivíduos, sociedade, organizações e mercados; e que, segundo Kahneman e Smith (2002), o campo das finanças comportamentais e experimentais se desenvolveu visando evidenciar que fatores comportamentais, cognitivos e emocionais influenciam as decisões tomadas pelos seres humanos.

A Economia comportamental se mostra mais abrangente, pois engloba diversas vertentes do comportamento humano, como demanda, consumo e preço, risco de investimento e tomada de decisão gerencial, além do papel de heurísticas e vieses cognitivos que justificam erros de julgamento em processos decisórios. Já as Finanças Comportamentais focam no estudo dos erros de julgamento e dos aspectos decisórios no investimento financeiro, do risco e retorno do investimento, e do comportamento ligado à eficiência de mercado (COSTA *et. al.*, 2019).

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste trabalho foi, por meio de uma análise bibliométrica, investigar o estado da arte sobre a influência do excesso de confiança (*Overconfidence*) nas decisões empresariais e os efeitos sobre o desempenho empresarial no período de 2001 a 2021, e, posteriormente, imbuir uma análise relevante acerca da temática.

A Economia Comportamental surge como uma crítica ao modelo do *mainstream* no que tange o agente tomador de decisões completamente racional. Essa nova vertente debate as influências cognitivas, sociais e emocionais no comportamento humano, incorporando uma nuance mais realista. Desta forma, ficou evidente que os fatores psicológicos afetam a tomada de decisões dos agentes econômicos, isso revisita a "racionalidade limitada", que se trata da influência de regras empíricas, conhecidas como heurísticas de decisão. Diversos vieses comportamentais são responsáveis por essa influência, um dos mais prevalentes são o otimismo e o excesso de confiança (SIMON, 1955; KAHNEMAN, 2011; BARROS, 2005; HILARY et.al., 2016; FRYDMAN & CAMERER, 2016).

Boa parte das decisões de uma empresa são tomadas por indivíduos, esses gestores são colocados em posição de escolha que podem afetar o desempenho da empresa diariamente e, como o indivíduo é governado por suas emoções e possui vieses heurísticos, fica claro que os vieses comportamentais podem influenciar fortemente a saúde da companhia. Assim, o *overconfidence* analisado pela EC ganha relevância no âmbito empresarial e justifica a relevância deste trabalho (SILVA *et. al.*, 2017; BARROS, 2005; HILARY *et.al*., 2016; MARCH & SHAPIRA, 1987; KOELLINGER *et.al*., 2007).

Para análise aqui desenvolvida, foi realizada uma revisão bibliométrica, por meio da aplicação do *Package Bibliometrix* no *RStudio*, dos últimos 20 anos (2001 – 2021) pelas bases de dados: *Web of Science* e *Scopus*.

Foi observada uma forte tendência de ascensão das publicações sobre excesso de confiança nas decisões no campo da economia comportamental, com uma taxa de crescimento anual de 19,6%. Isso vai de encontro com o fato de esta ser uma área de estudo recente que vem ganhando força aos longos dos últimos anos, como é possível observar pela data das principais obras e pela atenção do prêmio Nobel de economia ao assunto. Ademais, os estudos de economia estão verificando o efeito da personalidade em resultados de estudos observacionais, gerando diversas novas suposições para debate e prescrevendo uma área em ascensão nas pesquisas (ALMLUND *et. al*., 2011).

Apesar de a maioria dos documentos ter mais de um autor, foi observado que a interação da coparticipação dos países dentro do tema é majoritariamente limitada entre Europa, Estados Unidos e China. Assim, ficou evidente a necessidade de uma maior interação entre os pesquisadores das diversas instituições de pesquisa distribuídas ao redor do mundo. Além disso, o desenvolvimento teórico desta linha de pesquisa está fortemente concentrado nos países desenvolvidos, principalmente, nos Estados Unidos, que detém a maioria das melhores universidades do mundo; ademais, pelos dados, ficou evidente que o Brasil não possui uma participação científica significativa em revistas indexadas junto ao *Web of Science* e *Scopus* e carece de mais publicações acerca deste tema. Por fim, observando as afiliações mais importantes, fica evidente que o potencial deste tema é bastante reconhecido pelos maiores e mais influentes institutos de pesquisa do mundo.

O conceito de excesso de confiança possui diversas definições conceituais de acordo com diversos autores. Moore e Schatz (2017) divide esse viés em três partes: *overestimation, overplacement* e *overprecision*. O *overestimation*, é quando as pessoas pensam que são melhores do que realmente são, o *overplacement* é a crença das pessoas de serem melhor que os outros e o *overprecision* é a fé exagerada de que o que se sabe é a verdade.

Portanto, o otimismo excessivo é a crença positiva em relação ao futuro e o excesso de confiança é a superestimação das informações disponíveis e das habilidades individuais. Assim, fica claro que o otimismo e o excesso de confiança não são a mesma coisa, mas possuem uma correlação positiva, visto que quantos e está confiante de um resultado positivo a visão a respeito do futuro fica otimista (MOORE & SCHATZ, 2017; HILARY *et. al*., 2016; BORTOLI, 2017)

Nas grandes corporações, as decisões de maior relevância estão concentradas em alguns indivíduos, geralmente chamados de CEOs, assim, as decisões dessas empresas refletem as propensões psicológicas dos principais executivos. A alta hierarquia das empresas estão muito suscetíveis ao excesso de confiança e ao otimismo, pois eles tendem a superestimar suas próprias habilidades, superestimam a probabilidade de obterem resultados positivos e são expostos a decisões de alto risco, cenário em que os vieses mais aparecem. Essas percepções tendenciosas têm consequências econômicas reais que nem sempre são negativas (FRYDMAN & CAMERER, 2016; BARROS & SILVEIRA, 2008; KOELLINGER *et.al.*, 2007).

As pesquisas consultadas apontam que os indivíduos ficam super otimistas e superconfiantes após uma sequência de eventos bem-sucedidos e que o desempenho das empresas apresenta melhora de acordo com o aumento do otimismo dos gerentes. Ademais, também foi observado que gerentes mais confiantes e otimistas tendem a uma empresa mais

alavancada, *ceteris paribus*, impactando a estrutura de capital da empresa (BARROS, 2005; SILVA *et. al.*, 2017; HILARY *et. al.*, 2016)

Nesse sentido, Malmendier e Geoffrey Tate (2008) observaram que, apesar da indicação de uma carteira diversificada devido à aversão ao risco, CEOs superconfiantes mantêm suas opções de ações com bons valores até o vencimento. Esse fator, e a posse irracional de ações da empresa, foram interpretados como um sinal de superestimação do desempenho futuro da empresa, por acreditarem que o resultado da empresa está sob o próprio controle.

Muitos autores (HILARY *et. al.*, 2016; BORTOLI, 2017; RADZEVICK & MOORE, 2011; GOURLAY, 2006; SILVA *et al*, 2017) argumentam que o excesso de confiança e o otimismo podem trazer retornos positivos, pois decisões mais arrojadas podem criar uma vantagem e fatores como a intuição é conhecimento tácito e ajuda muitos gestores a tomar decisões com melhores resultados. Porém, também há autores (BORTOLI, 2017; BAZERMAM & MOORE, 2013; DELLAVIGNA, 2009; KAHNEMAN, 2011) que acreditam que o caráter tendencioso e impreciso traz impactos negativos para as decisões dos agentes, já que traz erros de julgamento e irracionalidade na tomada de riscos, sendo que em alguns casos o autor admite as duas faces. Logo, os efeitos dos vieses são incertos e divergentes, os resultados negativos ou positivos podem variar de acordo com intensidade em que os vieses se manifestam, sendo que os resultados positivos vêm com uma confiança de grau mais moderado (BORTOLI, 2017; SILVA *et al*, 2017; BARROS, 2005).

A partir da análise dos textos mais citados da amostra, ficou evidente que estes estão mais focados na discussão acerca do processo de tomada de decisão e suas nuances do que com o viés do excesso e confiança especificamente. Contudo, a importância deles é confirmada uma vez que, apesar de não serem o tema principal, são mencionados e abordados de alguma forma em todos os textos (LO, 2004; ALMLUND *et. al.*, 2011; DELLAVIGNA, 2009; CAMERER, 2003). Os textos brasileiros também tocaram brevemente no tema e fica reforçada a necessidade de uma maior produção científica acerca desta linha de pesquisa que vem se mostrando fundamental no campo da economia contemporânea (SILVA et al., 2020; COSTA *et. al.*, 2019).

Conclui-se que embora o excesso de confiança tenha uma ampla base de investigação teórica, são poucas as pesquisas centradas em analisar as consequências do excesso de confiança na tomada de decisão dos líderes empresariais e, consequentemente, o desempenho da empresa. Notou-se ainda que não há um consenso teórico em relação ao viés excesso de confiança. Dessa maneira, pesquisas futuras podem buscar investigar via aplicação de questionários ou experimentos os efeitos do excesso de confiança frente a tomada de decisão

empresarial. Além disso, recomenda-se que tais pesquisas sejam realizadas de modo a minimizar ou eliminar a influência de outros vieses cognitivos na análise.

REFERÊNCIAS

AHSANUZZAMAN; PRIYO, A. K. K.; NUZHAT, K. A. Effects of communication, group selection, and social learning on risk and ambiguity attitudes: Experimental evidence from Bangladesh. **Journal of Behavioral and Experimental Economics**, v. 96, p. 101793, 2022. Disponível em: <https://www.journals.elsevier.com/journal-of-behavioral-and-experimental-economics>. Acesso em: 23 jun. 2022.

ALMLUND, M; DUCKWORTH, ANGELA L; HECKMAN, James; et al. Personality Psychology and Economics. **Handbook of The Economics of Education**, p. 1–181, 2011. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/B9780444534446000018?via%3Dihub>. Acesso em: 14 nov. 2022.

American Economic Association: **American Economic Review**. Aeaweb. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/journals/aer>. Acesso em: 23 jun. 2022.

ANANYEV, M.; POYKER, M. Journal of Economic Behavior & Organization. **Journals Elsevier**, 2021. Disponível em: <https://www.journals.elsevier.com/journal-of- economic-behavior-and-organization>. Acesso em: 23 jun. 2022.

ARIA, M.; CUCCURULLO, C. bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. **Journal of Informetrics**, v. 11, n. 4, p. 959–975, 2017. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1751157717300500?via%3Dihu>. Acesso em: 28 jun. 2022.

ARNOTT, David ; GAO, Shijia. Behavioral economics for decision support systems researchers. **Decision Support Systems**, v. 122, p. 113063, 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016792361930079X?via%3Dihub>. Acesso em: 15 nov. 2022.

ÁVILA F.; ÁVILA M. **O que é?.** Economia Comportamental, 2013. Disponível em: <http://www.economiacomportamental.org/o-que-e/>. Acesso em: 25 abril 2021.

BAKER, M. AND WURGLER, J. (2013) Behavioral corporate finance: an updated survey. In **Handbooks of the Economics of Finance** (Constantinides, G. et al., eds), Elsevier.

BAKER, M. *et al*. (2009) Catering through nominal share prices. J. **Finance** 64, 2559–2590.

BARBER, B. M; TERRANCE O. 2001. “Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment.” **Quarterly Journal of Economics**, 116(1): 261–92.

BARROS, L. A. **Decisões de Financiamento e de Investimento das Empresas sob a Ótica dos Gestores Otimistas e Excessivamente Confiantes**. 2005, 253 p. tese (Doutorado em Administração de Empresas), Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas. Universidade de São Paulo, 2005.

BARROS, L. A. B. de C. SILVEIRA, A. D. M. View of Overconfidence, Managerial Optimism, and the Determinants of Capital Structure. **Revista Brasileira de Finanças**. Sociedade Brasileira de Finanças, [s. l], v. 6, n. 3, p. 293-334, 2008.

BAZERMAN, M. H., & MOORE, D. A. (2013). **Judgment in managerial decision making** (8th ed.). New York: Wiley.

CAMERER, C. F. **Behavioral game theory**: Experiments in strategic interaction. Princeton university press, 2003.

BESHEARS, J; KOSOWSKY, H. **Nudging:** Progress to date and future directions. ResearchGate. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/347845723_Nudging_Progress_to_date_and_future_directions>. Acesso em: 15 nov. 2022.

BESHEARS, J., & GINO, F. (2015). Leaders as decision architects: Structure your organization's work to encourage wise choices. **Harvard Business Review**, 93(5), 52–62.

BESHEARS, J ; MILKMAN, Katherine L. Do sell-side stock analysts exhibit escalation of commitment? **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 77, n. 3, p. 304–317, 2011. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167268110002209?via%3Dihu>. Acesso em: 15 nov. 2022.

BIANCHI, A. M.; ÁVILA, F. (2015). **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. São Paulo. 1ª ed. - São Paulo: Economia Comportamental.org, 2015.

BIRNBERG, J.G. AND GANGULY, A.R. (2012) Is neuroaccounting waiting in the wings? An essay. **Accounting, Organizations and Society** 37(1): 1– 13.

BLOCK, R.A. AND HARPER, D.R. (1991), "Overconfidence in estimation: testing the anchoring-and-adjustment hypothesis", **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, Vol. 49 No. 2, pp. 188-207.

BORTOLI, C. **A sofisticação financeira dos CEO's e sua relação com os vieses cognitivos excesso de confiança e otimismo: um estudo realizado em companhias abertas brasileiras**. 2017. 99 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Contabilidade, Departamento de Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2017. Disponível em:. Acesso em: 12 abr. 2017.

BURTON, Edwin; SHAH, Sunit. **Behavioral finance:** understanding the social, cognitive, and economic debates. John Wiley & Sons, 2013.

CHANCE, Z., NORTON, M. I., GINO, F., & ARIELY, D. (2011). A temporal view of the costs and benefits of self-deception. **Proceedings of the National Academy of Sciences**.

CHUEKE, G. V.; AMATUCCI, M. **O que é bibliometria?** Uma introdução ao Fórum. Internext, v. 10, n. 2, p. 1–5, 2015.

COSTA, D, F; CARVALHO; MELO, F ; MOREIRA, MELO, B, C. BEHAVIORAL ECONOMICS AND BEHAVIORAL FINANCE: A BIBLIOMETRIC ANALYSIS OF THE SCIENTIFIC FIELDS. **Journal of Economic Surveys**, v. 33, n. 1, p. 3–24, 2018. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/joes.12262>. Acesso em: 14 nov. 2022.

DA SILVA, S. MATSUSHITA, R. PEREIRA, M. FONTANA, M. (2020), "Ancoragem de preços de lista de imóveis e capacidade cognitiva", **International Journal of Housing Markets and Analysis**. Vol. 12 No. 4, pp. 581-603. https://doi.org/10.1108/IJHMA-08-2018-0060.

DELLAVIGNA, S. Psychology and Economics: Evidence from the Field. **Journal of Economic Literature**, v. 47, n. 2, p. 315–372, 2009. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jel.47.2.315>. Acesso em: 14 nov. 2022.

DELLAVIGNA, S; MALMENDIER. 2006, U. "Paying Not to Go to the Gym." **American Economic Review**, 96(3): 694–719.

Editorial Statement | **Management Science**. Informs. Disponível em: <https://pubsonline.informs.org/page/mnsc/editorial-statement>. Acesso em: 23 jun. 2022.

FISCHHOFF, B; SLOVIC, P; LICHTENSTEIN, S. Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence. Journal of Experimental Psychology: **Human Perception and Performance**, v. 3, n. 4, p.552-564, 1977.

FLYVBJERG, Bent; SUNSTEIN, Cass R. The principle of the malevolent hiding hand; or, the planning fallacy writ large. **Social Research**, v. 83, n. 4, p. 979-1004, 2016.

FRANCOEUR, C; LABELLE, R; SINCLAIR-DESGAGNE, Bernard. Gender diversity in corporate governance and top management. **Journal of business ethics**, v. 81, n. 1, p. 83-95, 2008.

FRYDMAN C, CAMERER CF. The Psychology and Neuroscience of Financial Decision Making**. Trends Cogn Sci**. 2016 Sep;20(9):661-675. doi: 10.1016/j.tics.2016.07.003. Epub 2016 Aug 5. PMID: 27499348.

GOURLAY, S. Towards Conceptual Clarity For 'Tacit Knowledge': A Review Of Empirical Studies. **Knowledge Management Research & Practice**, v. 4, p. 60-69, 2006.

GUERREIRO, R.; SILVA, E. **Classificando a tomada de decisão gerencial:** Uma análise econômico-comportamental de julgamentos e escolhas de gestores em uma empresa brasileira.Universidade Presbiteriana Mackenzie. [s.l.] , [s.d.]. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/4551/2/Rodrigo%20Guerreiro%20e%20Silva%20-%20Disserta%c3%a7%c3%a3o.pdf>.

HERTWIG, R., & GRÜNE-YANOFF, T. (2017). Nudging and Boosting: Steering or Empowering Good Decisions. **Perspectives on Psychological Science**, 12(6), 973–986. https://doi.org/10.1177/1745691617702496.

HILARY, G. *et al*. The bright side of managerial over-optimism. **Journal of Accounting and Economics**, v. 62, n. 1, p. 46-64, 2016.

HO, TECK H.; LIM, NOAH ; CAMERER, COLIN F. Modeling the Psychology of Consumer and Firm Behavior with Behavioral Economics. **Journal of Marketing Research**, v. 43, n. 3, p. 307–331, 2006.

Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. **Indicadores de ciência, tecnologia e inovação nos países da ocde**: tendências dos investimentos em P&D e reflexos nos padrões de comércio. IEDI. Disponível em: <https://iedi.org.br/anexos_legado/4cfe53ec0f0405ac.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2022.

JACOWITZ, K.E. AND KAHNEMAN, D. (1995), "Measures of anchoring in estimation tasks", **Personality and Social Psychology Bulletin**, Vol. 21 No. 11, pp. 1161-1166.

KAHNEMAN, D; SMITH, V. (2002) Foundations of behavioral and experimental economics. **Nobel Prize in Economics Documents** 1. https://doi.org/10.1207/S15427579JPFM0401_02.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A**. Prospect theory:** An analysis of decision under risk. Econometrica: Journal of the Econometric Society. p. 263-291, 1979.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar:** duas formas de pensar. Leite CA, tradutor. São Paulo: Editora Objetiva, Companhia das Letras; 2011.

KOELLINGER, P; MINNITI, M ; SCHADE, Christian. "I think I can, I think I can": Overconfidence and entrepreneurial behavior. **Journal of Economic Psychology**, v. 28, n. 4, p. 502–527, 2007. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0167487006001024>. Acesso em: 14 nov. 2022.

LI, JIATAO; TANG, YI. CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion. **Academy of Management Journal**, João Pessoa, v. 53, n. 1, p.45-68, jan. 2010.

LICHTENSTEIN, S.; FISCHHOFF, B. (1977). Do those who know more also know more about how much they know? **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, 20(2), 159–183.

LIMA, M. V. **Um estudo sobre finanças comportamentais**. RAE eletrônica [online]. 2003, v.2, n.1 [Acessado em julho 2022], Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1676-56482003000100004>. Epub 01 Set 2010. ISSN 1676-5648. https://doi.org/10.1590/S1676-56482003000100004.

LO, A W. The Adaptive Markets Hypothesis. **The Journal of Portfolio Management**, v. 30, n. 5, p. 15–29, 2004. Disponível em: <https://jpm.pmresearch.com/content/30/5/15.abstract>. Acesso em: 14 nov. 2022.

LO, A. “The Three P’s of Total Risk Management.” **Financial Analysts Journal**, 55 (1999), p. 87–129.

LO, A; D. REPIN. “The Psychophysiology of Real-Time Financial Risk Processing**.” Journal of Cognitive Neuroscience**, 14 (2002), pp. 323–339.

LOVALLO, D.; KAHNEMAN, D. (2003). Delusions of success: How optimism undermines executive’s decisions. **Harvard Business Review**, 81(7), 56-63.

LUNDEBERG, M.A., FOX, P.W. AND PUNCCOHAR, J. (1994), “Highly confident but wrong: gender diferences and similarities in confidence judgments”, **Journal of Educational Psychology**, Vol. 86 No. 1, pp. 114-121.

MALMENDIER, U; GEOFFREY, T. 2005. “CEO Overconfidence and Corporate Investment.” **Journal of Finance**, 60(6): 2661–2700.

MALMENDIER, U; GEOFFREY, T. 2008. “Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market’s Reaction.” **Journal of Financial Economics**, 89(1): 20–43.

MARCH, J. G.; SHAPIRA, Z. Managerial perspectives on risk and risk taking. **Management Science.** Linthicum: Institute for Operations Research and the Management Sciences, v.33, n.11, p. 1404-18, nov. 1987.

MINTZBERG, H. (1978). Patterns in strategy formation. **Management science**, 24(9), 934-948.

MORITZ, G. O., SOUZA, I. M., PEREIRA, M. F. Processo decisório. In: **Processo decisório**. 2007.

NI, F.; ARNOTT, D.; GAO, S. (2019): The anchoring effect in business intelligence supported decision-making, **Journal of Decision Systems**, DOI: 10.1080/12460125.2019.1620573.

OLIVEIRA, M. A. **Processo Decisório e Intuição: Um Conceito Moderno de Administrar com Sucesso na Visão de Gerentes**. Dissertação (Mestrado em Gestão e Estratégia em Negócios). Rio de Janeiro: Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, 2002.

PEREIRA, J. **Análise da relação entre o excesso de confiança de gestores de empresas brasileiras e a estratégia empresarial**. Tese (Mestrado em Ciências Contábeis), Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Universidade Federal da Paraíba, 2019.

PÓVOA, A.; SANTOS, C; MAFFEZZOLLI, MAICKEL R; PECH, W. A Influência do Gênero no Processo Decisório: O Jogo do Ultimato. Revista de Administração Contemporânea, v. 21, n. 4, p. 481–499, 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rac/a/tnDvkxdqDz3SgZvgDrxdyDk/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 27 out. 2022.

PRESSON, P. K., & BENASSI, V. A. (1996). Illusion of control: A meta-analytic review. **Journal of Social Behavior & Personality**, 11(3), 493–510.

PRINCE, M. (1993), "Women, men and money styles", **Journal of Economic Psychology**, Vol. 14 No. 1, pp. 175-182.

PRITCHARD, A. Statistical bibliography or bibliometrics? **Journal of Documentation**, v. 24, n. 4, p. 348-349, 1969.

RADZEVICK, J. R.; MOORE, D. A. (2011). Competing to be certain (but wrong): Social pressure and overprecision in judgment. **Management Science**, 57(1), 93–106.

Revista Pesquisa FAPESP. **Intensidade de P&D na estrutura produtiva dos países**. Fapesp. Disponível em: <https://revistapesquisa.fapesp.br/intensidade-de-pd-na-estrutura-produtiva-dos-paises/>. Acesso em: 23 jun. 2022.

ROBERTS, B.W. 2009. Back to the Future: Personality and Assessment and Personality Development. **J. Res. Personal**. 43 (2), 137–145.

ROCHA, A. F.; ROCHA, F. T. Neuroeconomia e processo decisório. **Rio de Janeiro: LTC**, 2011.

RODRIGUES, M. E. F., SILVA, E. L., ALMEIDA H. M. de. (1985). **Terceiro mundo tecnologia x transferência de informação. Ciência Da Informação**, 14(2). https://doi.org/10.18225/ci.inf.v14i2.219.

SHEFRIN, H. (2009) Behavioralizing finance. Foundations and Trends. **Finance** 4(1–2): 1–184.

SILVA, T. B. de J., CUNHA, P. R., FERLA, R. Excesso de confiança e otimismo sobre a estrutura de capital de firmas brasileiras com diversidade no conselho de administração. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 18, n. 3, p. 27-39, 2017.

SILVA, T. R. P, CAMPARA, J., BORTOLI, C., COSTA JR, N. C. A., SOARES, R. O. **Excesso de confiança e otimismo de CEOs:** impacto sobre o desempenho de empresas brasileiras de capital aberto de 2012 a 2015. 2017. 102f. Monografia (graduação). Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Ciências Econômicas.

SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **The quarterly journal of economics**. p. 99-118, 1955.

SIWAR, E. The impact of overconfidence bias and disposition effect on the volume of transaction and the volatility of the french stock market. **Journal of Applied Economic Sciences**, v. 15, n. 1, p.61-83, 2011.

STANOVICH, K. E.; WEST, R. F. (2000). Individual differences in reasoning: Implications for the rationality debate? **Behavioral and Brain Sciences**, 23(5), 645–665.

THALER, R. (1980). Toward a Positive Theory of Consumer Choice. Journal of Economic **Behavior and Organization**. 1, 39-60.

THALER, R., & SUNSTEIN, C. R. (2008). **Nudge:** Improving decisions about health, wealth and happiness. New York, NY: Simon & Schuster.

TAYLOR, S. E.; BROWN, J. D. Illusion and well-being: a social psychological perspective on mental health. Psychological Bulletin. Washington: **American Psychological Association**, v. 103, n.2, p.193-210, mer. 1988.

TORRACO, R., Writing Integrative Literature Reviews: guidelines and examples. **Human Resource Development Review**, 4: 356, 2005

Universidade do Intercâmbio. **Conheça as 100 melhores universidades do mundo em 2022**. Universidade do Intercâmbio. Disponível em: <https://www.universidadedointercambio.com/conheca- as-100-melhores-universidades-do-mundo/>. Acesso em: 28 jun. 2022.

VADELL, J. **Vista do Rumo ao século chinês?** A relação Estados Unidos-China pós 11/09. Carta Internacional, 2011. Disponível em: <https://cartainternacional.abri.org.br/Carta/article/view/41/25>. Acesso em: 16 jun. 2022.

VANZ, S. A. S. 2009. "**As Redes De Colaboração Científica No Brasil** (2004-2006)." Teses De Doutorado, Universidade Federal Do Rio Grande Do Sul.

VEMPATY, A., KAILKHURA, B., VARSHNEY, P. K. Human-machine inference networks for smart decision making: Opportunities and challenges. In: 2018 **IEEE International Conference on Acoustics, Speech and Signal Processing** (ICASSP). IEEE, 2018. p. 6961-6965.

YAMINI, S. (2021), "Behavioral perspective of newsvendor ordering decisions: review, analysis and insights", **Management Decision**, Vol. 59 No. 2, pp. 240-257. https://doi.org/10.1108/MD-07-2019-0975.