

## **O processo de tomada de decisão em cenários financeiros: uma revisão teórica.**

---

Simone Hilário da Silva Brasileiro<sup>1</sup>; Dr. André Vasconcelos da Silva<sup>2</sup>

### **Resumo**

---

As Finanças Comportamentais representa uma nova área de estudo que surge para contrapor a racionalidade pregada pelas Teorias Econômicas Tradicionais. Ela busca ressaltar a importância da Psicologia no estudo referente ao processo de tomada de decisões financeiras, através da análise de aspectos psicológicos dos indivíduos, buscando aperfeiçoar estudos sobre a irracionalidade do investidor. Neste contexto, o objetivo geral deste artigo é descrever como se configura o campo científico que trata sobre a tomada de decisão em cenários financeiros. A fim de obter informações sobre esse cenário foi realizado um levantamento bibliográfico, onde se buscou as principais perspectivas de referências nacionais e internacionais. Foi possível identificar que vários estudos têm sido desenvolvidos nos últimos anos, na expectativa de contextualizar a área das Finanças Comportamentais, bem como obter mais informações sobre o comportamento e o perfil do investidor. Verificou-se que a Teoria dos Prospectos tem sido muito utilizada atualmente pelos pesquisadores, pois destaca a influência de vieses cognitivos na tomada de decisões, como as experiências anteriores e as crenças de cada indivíduo, que estão relacionados com a capacidade de influenciar o comportamento do indivíduo. Tais estudos tem corroborado a Teoria de Kahneman e Tversky, enfatizando a irracionalidade dos agentes na tomada de decisão.

**Palavras Chave:** Finanças Comportamentais; Racionalidade; Tomada de decisão.

---

1 Mestranda no Programa de Pós Graduação Mestrado Profissional em Gestão Organizacional na Universidade Federal de Goiás, Regional Catalão. Simone\_hilario@yahoo.com.br

2 Doutor em Ciências do Comportamento, UNB. Professor Associado da Unidade Acadêmica Especial de Gestão e Negócios na Universidade Federal de Goiás, Regional Catalão. andre.silva.ufg@gmail.com

## 1. Introdução

A tomada de decisão se encontra vinculada a diversas áreas do conhecimento, principalmente na área dos negócios. Segundo Ribeiro & Serra (2015), o sucesso de uma empresa tem relação direta com as decisões tomadas por seus gestores. A tomada de decisão seja na área estratégica, financeira ou de investimentos, pode gerar consequências, tanto positivas, quanto negativas, impactando o futuro de uma organização.

Contudo, o processo de tomada de decisão é considerado complexo, e envolve uma série de variáveis que podem não ser mensuradas. Além desse aspecto, existem as características pessoais, como as experiências, a intuição, os valores, e outras, que são intrínsecas ao ser humano, e que influenciam e diferenciam a tomada de decisão de um indivíduo para o outro.

Para Ribeiro & Serra (2015), os indivíduos envolvidos no processo de tomada de decisão podem ser considerados um grande diferencial competitivo, já que são peça chave para o sucesso ou fracasso de uma organização. Nesse contexto, nota-se a importância que esse tomador de decisão tem e a atenção que ele precisa receber pelo campo científico.

Ao tratar sobre as teorias tradicionais de Finanças, estas apresentam como paradigma central a racionalidade dos agentes econômicos (YOSHINAGA, 2008). Em contraposição, têm-se as Finanças Comportamentais que trouxeram a junção de conceitos oriundos das áreas da Psicologia e Economia, com o objetivo de verificar a ação do indivíduo em seu processo decisório no ambiente das finanças. Nesse sentido, o presente trabalho tem como objetivo geral descrever como se configura o campo científico que trata sobre a tomada de decisão em cenários financeiros.

Estudos sobre o tema decisão têm se estendido para várias áreas do conhecimento, sendo possível encontrar divergências sobre as teorias consideradas. De acordo com Löbler *et al* (2015), quando há questionamentos sobre os aspectos que influenciam como as pessoas decidem ou poderiam decidir melhor, é possível recorrer a um amplo conjunto de teorias, experiências e pesquisas sobre o assunto.

## 2. Desenvolvimento

### 2.1 Teoria Econômica Tradicional

Em relação às Teorias Tradicionais de Finanças, estas apresentam uma abordagem centrada na racionalidade dos agentes econômicos, em que as pessoas que atuam nos mercados financeiros estão aptas a receberem informações, e que seu processo de decisão é coerente com o conceito de Utilidade Esperada Subjetiva (SAVAGE, 1964).

De acordo com Haubert, Lima e Herling (2012) a Teoria da Utilidade Esperada (TUE), afirma que as pessoas tomam decisões totalmente de forma racional, e, além disso, apresentam oposição ao risco e buscam maximizar a utilidade.

A Teoria Econômica Tradicional apresenta três pressupostos referentes ao comportamento humano que estão ligados a tomada de decisão de forma racional. De acordo com Santos e Barros (2011), as suposições dessa teoria apresentam que as preferências das pessoas são perceptíveis; que as pessoas se baseiam em informações completas; e que estas agem racionalmente em suas decisões.

Contudo, na visão dos autores, os dois primeiros pressupostos apresentam limitações, pois estão relacionados à capacidade das pessoas subtraírem e acumularem determinado volume de informações. Porém, o terceiro pressuposto apresenta uma restrição maior do que os outros citados, pois existem estudos na literatura que comprovam diversas situações em que as pessoas tomam decisões de forma irracional, contrariando a Teoria Tradicional.

### 2.1.2 Modelo Racional

A partir do início do século XX, surgiram algumas teorias apoiadas na lógica e na racionalidade em distintas áreas do conhecimento científico, prevalecendo métodos dotados de rigor lógico, objetividade e eficiência (FARIA; SILVEIRA, 2006). Max Weber, por meio da Teoria da Burocracia, é considerado um dos pioneiros que trata da racionalidade no âmbito organizacional.

De acordo com Bandeira, Silva e Goncalves (2014) a obra de Weber, *Economia e Sociedade*, é a precursora na discussão sobre processos racionais, oriunda da racionalidade instrumental, que é identificada como racionalidade funcional ou técnica. Tal modelo tem como objetivo alcançar a máxima eficiência, através de ações organizadas e metas pré-determinadas.

A racionalidade instrumental, de acordo com Muzzio (2013) se concretiza por meio de uma ação estimada, baseada em cálculos e que possa proporcionar a minimização dos custos em relação ao retorno, buscando a maximização dos resultados. “A racionalidade [...] nada mais é que uma correspondência ótima entre fins e meios” (TSEBELIS, 1998, p. 33).

A Teoria da Escolha Racional originou-se especificamente nas Ciências Econômicas, e tem como premissa que os indivíduos submetidos a situações de múltiplas escolhas, se direcionam àquela que permite a maximização dos resultados (MEIRELLES, 2012). Nesse contexto, o comportamento do indivíduo diante de uma tomada de decisão, se depara com alternativas diferentes que produzem consequências relacionadas a estas escolhas, e que de acordo com a racionalidade econômica, estão direcionadas na busca do melhor retorno.

Para Bandejas, Silva & Goncalves (2014) uma decisão será entendida como “racional” se for tomada dentro de um processo que atenda toda uma rotina padrão para a escolha de alternativas possíveis em relação a expectativas sobre consequências futuras.

Silva e Fernandes (2012) destacam algumas características relacionadas a esse modelo de ação racional. Para o autor, o indivíduo utiliza-se destas particularidades para a tomada de decisão, elas são encontradas no Cálculo, que trata de uma estimativa das consequências dos atos humanos; Maximização dos recursos, que almeja a eficiência e a eficácia máximas dos recursos disponíveis; Êxito, obter resultados projetados; Desempenho, faz-se relação à atuação individual na execução das atividades, baseada na ação utilitária; Utilidade, a dimensão econômica considerada na base das interações como um valor generalizado; Rentabilidade, medida de desempenho econômico referente aos resultados almejados; Estratégia interpessoal, está relacionada a influência planejada sobre outro indivíduo.

Nota-se que esse modelo considera que a decisão do indivíduo é baseada em um processo de análise e consequência dos fatos, e que esse processo decisório não se baseia na experiência, mas em um método planejado. Dessa forma, na visão

dos estudiosos racionalistas, como Simon (1978), os processos decisórios se baseiam no princípio da racionalidade econômica, sendo que as decisões dos indivíduos podem ser explicadas pela motivação destes na busca pela potencialização dos ganhos, mesmo que este apresentem suas preferências de escolha, e o comportamento entre si seja independente.

Em contrapartida, tem-se uma proposta mais realista, formulada por Hebert Simon e James March, que propõem um novo modelo de tomada de decisão, baseado na Racionalidade Limitada. De acordo com March (2009), os indivíduos buscam agir de forma racional, contudo, são impedidos devido às informações serem insuficientes e à capacidade cognitiva limitada. Estas teorias apresentam um conjunto de suposições de que a Teoria Tradicional não explica de maneira satisfatória a racionalidade dos agentes (SANTOS E BARROS, 2011).

Vasconcelos, Antunes e Silva (2014) corroboram que os indivíduos nem sempre procedem na busca pela maximização das escolhas. No entanto, nas últimas décadas, um conjunto de fenômenos estão sendo investigados de forma empírica, apresentando evidências que revelam limitações na racionalidade dos indivíduos em suas decisões.

De acordo com essa perspectiva, as ações dos indivíduos são pautadas no esforço e na intenção da racionalidade, porém, podem não agir completamente racionais. Indivíduos responsáveis por decisões enfrentam problemas de atenção, memória, compreensão e comunicação, pois sofrem influências de fatores subjetivos, que alteram a forma de ver, de pensar, de analisar e de decidir.

## **2.2 Finanças Comportamentais**

As Finanças Comportamentais surgem como forma de compreender a mente do investidor e seu comportamento, considerado irracional. Dessa forma, vem contestar a racionalidade na tomada de decisão pregada pelas Teorias Econômicas Tradicionais. Para Haubert, Lima e Herling (2012) esse campo de estudo relaciona conceitos de Economia, Psicologia Cognitiva e Finanças, na tentativa de apresentar um moderno modelo sobre o comportamento humano relacionado à tomada de decisão no mercado financeiro.

Lintner (1998, p. 7) define finanças comportamentais como “o estudo de como os humanos interpretam e agem frente às informações para decidir sobre investimentos”. Olsen (1998, p. 11) afirma que “finanças comportamentais não tentam definir comportamento ‘racional’ ou rotular decisões como parciais ou defeituosas; buscam entender e prever as implicações da sistemática psicológica dos processos de decisão para o mercado financeiro”.

As Finanças Comportamentais têm ressaltado a importância da Psicologia no estudo referente às decisões financeiras dos investidores. Lima (2003) corrobora que a Psicologia é considerada influente e importante para a compreensão do comportamento dos agentes no mercado financeiro. Contudo, o autor ressalta que o estudo das Finanças Comportamentais não tem como objetivo destacar a definição do que é Racional ou Irracional, mas sim compreender e buscar prever os processos de decisão no mercado financeiro.

Na visão de Barberis (2001), o mercado financeiro é composto por pessoas, consideradas complexas, e que podem não ter acesso às informações de forma oportuna, como também comportar-se de maneira equivocada ao processá-las. O autor também destaca que as pessoas compreendem as informações de forma diferente umas das outras, baseadas em suas crenças e valores, cuja adaptação se

dá de forma individual, podendo ser inferior a dos acontecimentos do mercado financeiro.

Ferreira (2008) enfatiza sobre a falta de controle que o indivíduo apresenta diante de seu comportamento econômico, não tendo conhecimento suficiente sobre o processo de tomada de decisão. Nesse sentido, a área de Finanças Comportamentais tem como propósito apresentar um modelo que ressalte a importância do comportamento humano na tomada de decisão, sendo que os indivíduos podem sofrer influência por vieses comportamentais e acabam por se afastar de uma decisão baseada na racionalidade.

### 2.2.1 Teoria dos Prospectos (*Prospect Theory*)

Cardoso, Riccio e Lopes (2008) enfatizam que a evolução dos modelos racionais teve início com o teórico Simon em 1957, com uma visão descritiva sobre o processo de escolha, comprovando que os pressupostos básicos do Modelo Racional, representam um aspecto parcial e que a racionalidade é considerada uma característica subjetiva do indivíduo. O indivíduo ao tomar uma decisão opta por uma alternativa provavelmente racional, contudo, utiliza-se de uma visão limitada da situação.

Hebert Simon é considerado um crítico ao modelo racional com base no paradigma da Racionalidade Compreensiva, e se tornou um pioneiro do modelo de Racionalidade limitada. Ele confronta o conceito de homem *economicus* que trata da busca pela melhor alternativa possível, e apresenta um modelo de homem administrativo, que busca uma ação que seja considerada boa o suficiente (BANDEIRA, SILVA E GONÇALVES, 2014).

Segundo March (2009), a racionalidade limitada fundamenta-se na busca dos indivíduos pela ação de forma racional. Contudo, essa teoria mostra que estes são impedidos devido a influência da capacidade cognitiva limitada e informações incompletas.

Nesse mesmo sentido, surge a Escola Cognitiva, com a teoria de Kahneman e Tversky em 1979. Eles criaram a *Prospect Theory* e são considerados precursores no estudo dos vieses cognitivos. Vasconcelos, Antunes e Silva (2014) enfatizam que essa Teoria contrapõe a Teoria Tradicional destacando a influência de aspectos cognitivos na tomada de decisões, como as experiências anteriores e as crenças de cada indivíduo, abandonando o aspecto racional.

Cardoso, Riccio e Lopes (2008) enfatizam que essa teoria busca descrever o processo de tomada de decisão baseado em experimentos de laboratório, na tentativa de comprovar a transgressão da dominância e invariância, onde é admitido a variável cognição no processo decisório.

De acordo com Tversky e Kahneman (1974) quando as pessoas se deparam com a necessidade da tomada de decisão, estas buscam diminuir a complexidade do problema na tentativa de simplificá-lo para encontrar uma resposta mais fácil. Para Santos e Barros (2011) as pessoas tomam decisões baseadas em probabilidades subjetivas e em julgamentos intuitivos.

Segundo Quintanilha e Macedo (2013), a Teoria dos Prospectos apresenta cinco vieses cognitivos que estão relacionados com a capacidade de influenciar o comportamento do indivíduo, na tomada de decisão, são os efeitos: certeza, reflexão, isolamento, formulação e ilusão monetária. O primeiro efeito, certeza, restringe-se quanto a opção do indivíduo por um ganho certo em detrimento a um ganho provável.

Quanto ao efeito reflexão, segundo Kahneman e Tversky (1979), este consiste no processo de tomada de decisão com risco. A Teoria dos Prospectos enfatiza que os indivíduos são mais sensíveis a dor de uma perda, quando comparado ao prazer de um ganho no mesmo valor.

Já o efeito formulação está relacionado à maneira que uma situação ou alternativas são apresentadas a um indivíduo, as escolhas podem mudar, destacando que esta maneira pode influenciar na tomada de decisão (KAHNEMAN e TVERSKY, 1984).

O efeito simplificação no processo de decisão, não leva em consideração algumas características relacionadas às alternativas, caracterizando a presença do efeito isolamento. (KAHNEMAN, TVERSKY, 1979). E por último o efeito ilusão da moeda, que refere-se a um viés comportamental ligado ao efeito *framing*, e que surge quando os indivíduos não conseguem diferenciar os valores reais dos nominais (LIMA, 2003).

Um estudo desenvolvido por Rogers, Securato, Ribeiro e Araújo (2007) buscou replicar a pesquisa de Kahneman e Tversky de 1979, onde mostra que os indivíduos tomam decisões muitas vezes consideradas irracionais, corroborando com os pressupostos da Teoria do Prospecto relacionados aos vieses cognitivos, como: efeito certeza, efeito reflexão e efeito isolamento.

Para Oliveira, Silva e Silva (2005), em seu estudo foi possível confirmar alguns conceitos de aversão à perda, que estão relacionados à Teoria de Finanças Comportamentais. Do total das amostras estudadas, constatou-se que 12% não aceitariam perdas em seus investimentos, e 45% afirmou aceitar uma perda máxima de até 5% do seu capital investido. Outro ponto em evidência foi o medo do arrependimento. Observou-se que 59,4% da amostra manteriam suas ações por um período, mesmo se estas apresentassem queda em um momento específico.

Nesse sentido, vários estudos têm sido desenvolvidos nos últimos anos, na perspectiva de contextualizar a área das Finanças Comportamentais, bem como obter mais informações sobre o comportamento e perfil do investidor.

### **3. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A investigação central deste artigo buscou conhecer como se configura o campo científico que trata sobre a tomada de decisão em cenários financeiros, abordando desde as teorias tradicionais de Finanças, que têm como paradigma central a racionalidade dos indivíduos no momento da tomada de decisão, como também, estudos na literatura que tem buscado comprovar que as pessoas tomam decisões de forma irracional, contrariando a Teoria Tradicional.

Nesse contexto, surge as Finanças Comportamentais como resposta às Teorias Tradicionais que não levam em conta aspectos psicológicos que podem influenciar a mente do investidor e seu comportamento. Dessa forma, vem contestar a racionalidade na tomada de decisão na tentativa de apresentar um novo modelo sobre o comportamento humano relacionado à tomada de decisão no mercado financeiro.

Estudos recentes tem buscado replicar a pesquisa de Kahneman e Tversky (1979) que tratam da Teoria dos Prospectos, evidenciando e corroborando com esses autores sobre a influência dos vieses cognitivos no processo de tomada de decisão em cenários financeiros. Tais estudos tem enfatizando resultados que deixam claro a irracionalidade dos agentes na tomada de decisão.

---

## ***The decision-making process in financial scenarios: a theoretical review.***

### ***Abstract***

---

The Behavioral Finance is a new area of study that appears to oppose the rationality preached the Traditional Economic Theories. It seeks to highlight the importance of psychology in the study regarding the process of making financial decisions by analyzing psychological aspects of individuals seeking to improve studies on the irrationality of investor. In this context, the objective of this article is to describe the configuration of the scientific field that deals with decision-making in financial scenarios. In order to get information about this scenario was based on a literature where we sought the main perspectives of national and international references. It was possible that several studies have been developed in recent years, hoping to contextualize the field of Behavioral Finance as well as more information about the behavior and investor profile. It was found that the Prospect Theory has been very currently used by researchers because highlights the influence of cognitive biases in decision making, as previous experiences and beliefs of each individual, which are related to the ability to influence the behavior of individual. Such studies have corroborated the theory of Kahneman and Tversky, emphasizing the irrationality of agents in decision-making.

**Keywords:** Decision making; Rationality; Behavioral Finance.

### ***Referências***

BANDEIRA, L. F.; SILVA, R. M. P.; GONCALVES, A. O. **Racionalidade e Processo Decisório em Políticas Públicas: um ensaio sobre modelos de tomada de decisão sob diversas perspectivas de racionalidade.** VI Encontro de Administração Pública e Governança – ENAPG, 2014.

BARBERIS, N. **Mercados: o preço pode não estar correto.**

BIDONE, E. D.; CASTILHOS, Z. C.; GUERRA, T. **Integração dos estudos através de uma abordagem (sócio) econômico-ambiental.** In: CARVÃO e meio ambiente. Porto Alegre: UFRGS, p.271-439, 2000.

CARDOSO, R. L.; RICCIO, E.; LOPES, A. B. **O processo decisório em um ambiente de informação contábil: um estudo usando a Teoria dos Prospectos.**

BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, v. 5, n. 2, p.85-95, 2008.

CLARKE, R.; KING J. **O atlas da água**. 1. ed. São Paulo: Publifolha, 2004.

FEREIRA, V. R. M. **Psicologia Econômica: estudo do comportamento econômico e da tomada de decisão**. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

HAUBERT, F. L. C.; LIMA, M. V. A.; HERLING, L. H. D. **Finanças comportamentais: um estudo com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor de estudantes de cursos stricto sensu da grande Florianópolis**. R. eletr. strat. neg., Florianópolis, v.5, n.2, p. 171-199, 2012.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Prospect theory: an analysis of decision under risk**. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-29, 1979.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Judgment under uncertainty: heuristics and biases**. Cambridge: Cambridge University Press, 1974.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Choices, values, and frames**. *American Psychological Association*, v. 39, n. 4, p. 341-350, 1984.

LIMA, M. V. **Um estudo sobre finanças comportamentais**. *RAE Eletrônica*, v. 2, n. 1, 2003.

LINTNER, G. **Behavioral finance: why investors make bad decisions**. *The Planner*. 1998.

LÖBLER, M. L. REIS, E.; NISHI, J. M.; TAGLIAPIETRA, R.D. **Inventário de Estilos de Tomada de Decisão: Validação de Instrumento no Contexto Brasileiro**. XXXIX ENANPADI, 2015.

MARCH, James G. **Como as Decisões Realmente Acontecem: Princípios de Tomada de Decisões**. São Paulo: Editora Leopardo, 2009.

MEIRELES, Fernando. **Teoria da Escolha Racional: Limites e Alcances Explicativos**. *Caos – Revista Eletrônica de Ciências Sociais*. João Pessoa, n. 22, p. 52-61, dezembro 2012.

MUZZIO, Henrique. **O Paradoxo do RH: Entre a Racionalidade Instrumental e a Racionalidade Substantiva**. XXXVII Encontro da ANPAD. Rio de Janeiro/RJ, 2013.

OLSEN, R. **Behavioral finance and its implications for stock price volatility**. *Financial Analysts Journal*. 1998.

OLIVEIRA, E. de; SILVA, S. M. da; SILVA, W. V. **Finanças comportamentais: um estudo sobre o perfil comportamental do investidor e do propenso investidor**. In: SEMINÁRIO DE GESTÃO DE NEGÓCIOS DA FAE BUSINESS SCHOOL, 2. RECADM, Curitiba, 2005.

QUINTANILHA, T. M.; MACEDO, M. A. S. **Análise do comportamento decisório sob a perspectiva das heurísticas de julgamento e da teoria dos prospectos: um estudo com discentes de graduação em ciências contábeis.** RIC - Revista de Informação Contábil, Vol. 7, n. 03, p. 01-24, 2013.

RIBEIRO, I.; SERRA, B. P.de C. Tomada de Decisão Estratégica: Uma Análise das Citações e Co-citações até o Ano de 2014. XXXIX Encontro da ANPAD, 2015.

ROGERS, P. *et al.* **Finanças comportamentais no Brasil: um estudo comparativo.** In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, São Paulo, 2007.

SANTOS, J. O.; BARROS, C. A. S. **O que determina a tomada de decisão financeira: razão ou emoção?** Revista Brasileira de Gestão de Negócios, São Paulo, v. 13, n. 38, p. 7-20, 2011.

SAVAGE, L. **The foundations of statistics.** New York: Wiley, 1964.

SILVA, M. S. O.; FERNANDES, A. S. A. **Racionalidade substantiva no processo decisório: um estudo em instituições que lidam com o tratamento oncológico infanto-juvenil na cidade de Natal (RN).** Rev. Adm. Pública, v.45, n.5, p. 1327-1361, 2011.

TSEBELIS, G. **Jogos ocultos: Escolha racional no campo da Política Comparada.** São Paulo, Editora da Universidade de São Paulo, 1998.

YOSHINAGA, C. E. *et al.* **Finanças comportamentais: uma introdução.** Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 3, p. 25-35, 2008.

VASCONCELOS, A. ; ANTUNES, G. A.; SILVA, C. A. T. **Avaliação de perdas e ganhos nas decisões financeiras: uma investigação à luz da *prospect theory*.** Revista Evidenciação Contábil & Finanças, João Pessoa, v. 2, n. 1, p. 22-38, 2014.