



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO SEMI-ÁRIDO
PRÓ-REITORIA DE GRADUAÇÃO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS E HUMANAS
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

GEISA KARLA ALVES DA SILVA

Finanças Comportamentais: traços de otimismo e excesso de confiança no processo de tomada de decisão de um gestor.

MOSSORÓ

2018

Geisa Karla Alves da Silva

Finanças Comportamentais: traços de otimismo e excesso de confiança no processo de tomada de decisão de um gestor.

Monografia apresentada a Universidade Federal Rural do Semi-Árido como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Liana Holanda Nepomuceno Nobre, Prof. Dr.

MOSSORÓ

2018

© Todos os direitos estão reservados a Universidade Federal Rural do Semi-Árido. O conteúdo desta obra é de inteira responsabilidade do (a) autor (a), sendo o mesmo, passível de sanções administrativas ou penais, caso sejam infringidas as leis que regulamentam a Propriedade Intelectual, respectivamente, Patentes: Lei nº 9.279/1996 e Direitos Autorais: Lei nº 9.610/1998. O conteúdo desta obra tomar-se-á de domínio público após a data de defesa e homologação da sua respectiva ata. A mesma poderá servir de base literária para novas pesquisas, desde que a obra e seu (a) respectivo (a) autor (a) sejam devidamente citados e mencionados os seus créditos bibliográficos.

S586f Silva, Geisa Karla Alves da.

Finanças comportamentais: traços de otimismo e excesso de confiança no processo de tomada de decisão de um gestor / Geisa Karla Alves da Silva. - 2018.

41 f.: il.

Orientadora: Liana Holanda Nepomuceno Nobre.
Monografia (graduação) - Universidade Federal

Rural do Semi-árido, Curso de Administração,
2018.

1. Investimento. 2. Finanças comportamentais.

O serviço de Geração Automática de Ficha Catalográfica para Trabalhos de Conclusão de Curso (TCC's) foi desenvolvido pelo Instituto de Ciências Matemáticas e de Computação da Universidade de São Paulo (USP) e gentilmente cedido para o Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal Rural do Semi-Árido (SISBI-UFERSA), sendo customizado pela Superintendência de Tecnologia da Informação e Comunicação (SUTIC) sob orientação dos bibliotecários da instituição para ser adaptado às necessidades dos alunos dos Cursos de Graduação e Programas de Pós-Graduação da Universidade.

Geisa Karla Alves da Silva

Finanças Comportamentais: traços de otimismo e excesso de confiança no processo de tomada de decisão de um gestor.

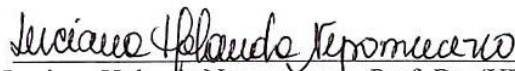
Monografia apresentada a Universidade Federal Rural do Semi-Árido como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Defendida em: 18 / 04 / 2018.

BANCA EXAMINADORA



Liana Holanda Nepomuceno Nobre, Prof. Dr. (UFERSA)
Presidente



Luciana Holanda Nepomuceno, Prof. Dr. (UFERSA)
Membro Examinador



Elisabete Stradiotto Siqueira, Prof. Dr. (UFERSA)
Membro Examinador

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, pois só estou aqui por causa da sua graça, misericórdia e persistência em acreditar em mim. Agradeço pela proteção dada em todos os momentos de viagem entre minha casa e universidade e principalmente por seu grande amor.

Agradeço a minha mãe que sempre lutou para que eu tivesse o melhor e que sempre teve orgulho de mim, ao meu pai que nesses últimos anos tem lutado para que concluísse a curso e para que eu tenha tudo que eu preciso. Também aos meus irmãos Geisiely, Josileia, Alana e Fernando por acreditarem em mim.

Agradeço ao Allan por sempre acreditar que eu posso ser melhor, por diversas vezes me ajudar, por me incentivar a lutar por meus sonhos e por me amar com tanta sinceridade.

Agradeço a minha orientadora Liana por ter tido paciência comigo, por ter me orientado com tanta atenção e ter estado disponível para me atender quando solicitei.

Agradeço aos meus amigos Suzana, Lucas, Lúcia e Milena por me apoiarem e por terem me dado força nos momentos mais difíceis. Obrigada aos meus amigos do ônibus por fazerem as viagens tão cansativas se tornarem mais leves e divertidas.

Sem sonhos, a vida não tem brilho. Sem metas, os sonhos não têm alicerces. Sem prioridades, os sonhos não se tornam reais. Sonhe, trace metas, estabeleça prioridades e corra riscos para executar seus sonhos. Melhor é errar por tentar do que errar por se omitir.

Augusto Cury

RESUMO

Com a intensa competitividade entre as empresas, muitos gestores precisam investir para que possam se manter no mercado, ou seja, o investimento é de muita importância para o diferencial da empresa em relação aos seus concorrentes. Para que o investimento traga o retorno esperado é preciso que as decisões sejam tomadas baseadas em informações confiáveis e que o gestor tome as melhores decisões, porém estudos das finanças comportamentais tem mostrado que os investidores não agem com total racionalidade e que em vários momentos desvios de racionalidade estão presentes nas decisões das pessoas. Este trabalho tem o intuito de compreender, dentro da lógica das finanças comportamentais, os fatores determinantes na decisão de um projeto de investimento de expansão no comércio varejista em uma cidade no interior do Ceará, identificando se houve traços dos enviesamentos excesso de confiança e otimismo.. Foi realizada uma pesquisa qualitativa descritiva em forma de estudo de um caso, sendo que a ferramenta utilizada foi uma entrevista aplicada com o gestor de um supermercado no interior do Ceará. Foi identificado que os fatores individuais e de mercado, assim como os traços de enviesamento excesso de confiança e otimismo foram determinantes para a tomada de decisão do gestor. Conclui-se que as finanças comportamentais tem um papel importante na compreensão dos motivos que levam os gestores a escolherem determinadas alternativas e o que está por trás dessas decisões, como observado nas decisões do gestor estudado neste trabalho, os investidores podem ter suas decisões influenciadas por fatores que os fazem desviar da racionalidade.

Palavras-chave: Investimento, finanças comportamentais, decisões, enviesamentos.

ABSTRACT

With the intense competitiveness among companies, many managers need to invest so that they can stay in the market, that is, the investment is very important for the company's differential in relation to its competitors. For the investment to bring the expected return, decisions must be made based on reliable information and the manager makes the best decisions, but studies of behavioral finance have shown that investors do not act with total rationality and that at various times deviations from rationality are present in people's decisions. This paper aims to understand, within the behavioral finance logic, the determining factors in the decision of an expansion investment project in the retail trade in a city in the interior of Ceará, identifying if there were traces of over-confidence biases and optimism. A descriptive qualitative research was conducted in the form of a case study, and the tool used was an interview with the manager of a supermarket in the interior of Ceará. It was identified that the individual and market factors as well as the skewness traits overconfidence and optimism were decisive for the manager's decision making. It is concluded that behavioral finances play an important role in understanding the reasons that lead managers to choose certain alternatives and what is behind those decisions, as observed in the decisions of the manager studied in this paper, investors may have their decisions influenced by factors that divert them from rationality.

Keywords: Investment, Behavioral Finances, Decisions, Skew.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Aversão à perda.....	23
---------------------------------	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Enviesamentos	26
Quadro 2 – Roteiro e objetivos.....	30
Quadro 3 – Fatores individuais.....	33
Quadro 4 – Mercados	33
Quadro 5 – Excesso de confiança.....	34
Quadro 6 – Otimismo	34
Quadro 7 – Disponibilidade.....	35

LISTA DE SÍMBOLOS

@	Arroba
©	Copyright
®	Marca registrada

Sumário

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Contextualização do tema	12
1.2	Problema de pesquisa	14
1.3	Objetivos	14
1.3.1	Objetivos gerais.....	14
1.3.2	Objetivos específicos.....	14
1.4	Justificativa da pesquisa	15
1.5	Delimitação da pesquisa.....	15
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-EMPÍRICA.....	17
2.1	Decisões de Investimento.....	17
2.2	Riscos associados a decisões de investimento	19
2.3	Finanças Comportamentais	21
2.3.1	Excesso de Confiança.....	24
2.3.2	Otimismo.....	25
2.3.3	Outros vieses	26
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	29
3.1	Delineamento da pesquisa.....	29
3.2	Roteiro de entrevista.....	30
3.3	Sujeito da pesquisa	31
3.4	Técnica de Análise e categorias da pesquisa.....	31
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	33
4.1	Descrição dos resultados	33
4.2	Análise dos dados.....	35
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	37

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização do tema

Atualmente o mundo dos negócios está cada vez mais complexo e as empresas necessitam buscar meios para se manter em um mercado tão competitivo, para isso elas precisam investir em novas tecnologias, melhores formas de atender seus clientes, no melhoramento das relações de trabalho dos seus colaboradores e na melhoria dos processos organizacionais. Para conseguir crescer e até mesmo manter-se no mercado é necessário que as organizações estejam sempre buscando formas de atender a essas questões.

Os investimentos são necessários em qualquer setor e em qualquer tipo e tamanho de negócios. Decisões relacionadas a investimentos geralmente são tomadas com muita cautela pelos empresários, pois envolve na maioria das vezes um capital muito grande com vários riscos que podem ou não fazer com que os investidores desistam do projeto. O retorno é diretamente proporcional ao risco, ou seja, quanto maior o retorno maior o risco, esses investimentos de maior risco são geralmente os que os investidores escolhem por terem a possibilidade de trazer grandes lucros, porém alguns preferem não arriscar o seu capital e escolhem investimentos que obtêm um menor risco, por segurança. Os investimentos são de grande importância para o crescimento das empresas, cidades e até países, para que haja crescimento é preciso investir, além de resultar a diminuição da taxa de desemprego em diversos setores da economia. Não investir significa não crescer, pois é ele que impulsiona o crescimento nos países, por isso muitos governantes incentivam os empresários a investirem, é possível citar como exemplo, os incentivos fiscais que o governo oferece para que empresas instalem unidades e façam investimentos em suas cidades.

De acordo com Da Fonseca (2010) as decisões de investimentos em ativos reais (aumentar ou não o estoque, a compra de máquinas e equipamentos ou ampliação da instalação) estão na lista dos mais importantes investimentos de uma organização, pois estes vão impactar diretamente no futuro dessas organizações, além de afirmar que as melhores decisões são aquelas em que o ativo adquirido tem um valor maior do que seu custo.

Os investidores são constantemente colocados em situações em que precisam escolher e determinar o futuro de seus negócios, para isso eles precisam ter um grande conhecimento para tomarem a melhor decisão sem trazer prejuízos para a organização, mas nem sempre eles agem com total racionalidade. Tomar decisões não é fácil e pode atingir o emocional das

pessoas, em alguns casos decidir por determinada alternativa pode mostrar um desvio da racionalidade do indivíduo, por observação de alguns casos pode-se perceber que proprietários de empresas muitas vezes decidem investir por motivos errados, decidem sem observar como é a cultura do ambiente, ou apenas pelo fato de acharem que é uma boa alternativa sem ir atrás de bases para comprovarem suas decisões. Os estudos de finanças comportamentais têm crescido significativamente e tem contribuído para compreensão de algumas ações de investidores no mercado, este é o tema central deste trabalho. Um termo bastante utilizado nas finanças comportamentais é a racionalidade, que significa aquilo que se baseia na razão, ou seja, decisões baseadas em questões racionais.

Segundo Yoshinaga et al. (2008) a direção das finanças comportamentais é a constatação de que nem sempre as pessoas agem com racionalidade, esse fato dificulta o processo de decisão dos investidores que se comportam com mais racionalidade no mercado. Ou seja, o fato de alguns investidores não se comportarem de forma racional pode afetar o mercado, como por exemplo, a alteração dos preços dos ativos, essa situação mostra a grande importância dos estudos das finanças comportamentais. O objetivo dessa ciência é explicar a ação dos indivíduos em relação a suas decisões financeiras e para isso foi incorporado estudos das áreas de psicologia e sociologia (MILANEZ, 2003).

Dentro desse tema estão os riscos, pois além de toda a competitividade as empresas precisam lidar com os riscos de seus investimentos. É muito importante estar ciente de que consequências encontrarão ao escolher um projeto de investimento, as tais poderão trazer lucro ou prejuízo para a empresa, os riscos estão presentes em todos os momentos de nossas vidas é preciso tomar bastante cuidado, pois no mundo dos negócios o risco que estão sujeitos é o econômico, e esse risco pode trazer a perda de dinheiro e isso não é a vontade dos empresários. Para Martin, Santos e Dias Filho (2004) os riscos são vistos como algo negativo que pode trazer resultados desvantajosos para as organizações, porém os riscos são pertencentes a todos os negócios, sendo improvável encontrar oportunidades de negócios que podem gerar retorno sem correr riscos e todos os investimentos estão cercado de diversos riscos.

A busca por informações é uma parte fundamental na hora de investir em um projeto, é preciso conhecer bem o local onde o empresário irá aplicar seu dinheiro. As informações precisam ser de todo o tipo, valor de cada ativo, os custos de todo o projeto, colocar tudo, como é falado popularmente, na ponta do lápis, por que muitas pessoas perdem dinheiro por

não saberem exatamente onde e nem com o que gastaram. Saber interpretar as informações disponíveis é indispensável para conseguir um projeto bem sucedido, não adianta a empresa obter todas as informações possíveis se no final não conseguiu usá-las corretamente e acabar cometendo os erros que poderiam ser evitados. Muitas empresas estão sendo fechadas por falta de uma boa administração, as pessoas deixam passar informações necessárias ou nem as buscam, um erro que muitos investidores e empresários cometem. As informações servem de suporte para as decisões de forma que iluminam a visão e mostram o que fazer e como fazer, ajuda a resolver e evitar problemas e ignorá-las é um grande erro. Procurou-se compreender como foi a busca de informações e como elas foram utilizadas no processo de decisão da empresa estudada, com isso também descobriremos se esse processo foi totalmente racional como afirmam alguns estudos ou se em algum momento decisões foram tomadas com alguma irracionalidade. Por isso este trabalho vai analisar o processo decisório de investimento de uma empresa no setor de alimentos, como as decisões foram tomadas e o que as influenciou.

1.2 Problema de pesquisa

Com toda essa competitividade que existe hoje no mercado, levantou-se o questionamento de como se dava as decisões de investimentos de empresas em cidades que possuem pouco desenvolvimento (crescimento, evolução), quais as motivações encontradas para investir nessas cidades, que aspectos foram levados em consideração, se houve a influencia de fatores emocionais ou cognitivos no processo de decisão de investimento, por isso este trabalho busca mostrar como se deu um processo de investimento em uma empresa do interior do Ceará, mostrar quais as causas desse investimento e como os proprietários planejaram esse processo, através do estudo das finanças comportamentais, analisando se todas as decisões relacionadas ao investimento foram tomadas racionalmente.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivos gerais

Compreender, no contexto da lógica das finanças comportamentais, os fatores determinantes na decisão de um projeto de investimento de expansão no comércio varejista em uma cidade no interior do Ceará, identificando se houve traços dos enviesamentos excesso de confiança e otimismo.

1.3.2 Objetivos específicos

- Descrever como ocorreu um processo de investimento em um supermercado no interior do Ceará;
- Identificar os fatores que influenciaram a tomada de decisão de investimento;
- Identificar se houve traços dos enviesamento excesso de confiança e excesso de otimismo na decisão do gestor no processo de investimento;

1.4 Justificativa da pesquisa

As finanças comportamentais vieram para se opor a teoria da utilidade de mercado, pois a ideia de que as pessoas em determinadas situações (no mercado financeiro, por exemplo) agem de forma totalmente racional vem sendo questionada ao passar do tempo, alguns investidores em alguns momentos agem baseados no otimismo, excesso de confiança, pessimismo, aversão à perda, entre outros, compreender esses pontos contribui para o entendimento desse processo e evitar futuros erros. Em relação ao setor de alimentos, este é uma parte do mercado que sempre cresceu no mundo, por causa de sua importância e indispensabilidade nas vidas dos indivíduos em qualquer lugar do mundo, aqui no Brasil, por causa da recessão, houve um declínio que fez com que os consumidores reduzissem suas compras e consequentemente que os grandes empresários diminuíssem o investimento nesse setor, mas a expectativa é que a economia se estabeleça e os investimentos voltem a crescer.

1.5 Delimitação da pesquisa

Este trabalho traz um breve estudo sobre investimento para que se possa compreender como ocorreu na empresa, além de estudos sobre riscos, quais definições, que tipos e como esses riscos podem influenciar na decisão dos investidores. Estudos sobre finanças comportamentais foram mais abordados por ser o tema principal e de mais importância no estudo do caso e por obter estudos sobre como um investidor poderá agir sobre determinados estímulos.

A empresa estudada é um supermercado que surgiu em uma cidade do interior do Ceará e no momento só possui uma sede, possui uma ampla estrutura, climatizada e com espaço para estacionamento, com muitos colaboradores para atender os clientes, a empresa passou por duas grandes reestruturações, fazendo assim que aumentasse sua capacidade de atender os consumidores da cidade, assim também trouxe novos empregos, competitividade e um novo ambiente para os consumidores. Foram utilizados os enviesamento excesso de confiança e

otimismo, esses temas foram à base para o roteiro da entrevista, porém não é objetivo deste trabalho generalizar os resultados encontrados por se tratar de um caso específico.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-EMPÍRICA

2.1 Decisões de Investimento

O tema decisões de investimentos, nesse trabalho, está relacionado às finanças comportamentais, e não foram utilizados os termos VPL (Valor Presente Líquido), PAYBACK, TMA (Taxa Mínima de Atratividade) e nem quaisquer outros temas relacionados a ferramentas clássicas de viabilidade econômico-financeira oriundas da Teoria Moderna de Finanças.

Antes de aprofundar em finanças comportamentais é preciso entender o que é um investimento. Segundo Gitman (2010), investimento de capital é um desembolso de capital que uma empresa faz na esperança de produzir ganhos ao longo de um prazo superior a um ano e, os investimentos operacionais com um prazo inferior a um ano. Ainda segundo o autor, existem diversos motivos para os investidores realizarem um investimento de capital, pode ser para expansão das operações, a substituição ou reforma de bens da empresa e também investimentos em interesses intangíveis em um longo prazo. Hoji (2014) usa a nomenclatura investimento permanente para o capital aplicado em ativos chamados permanentes como equipamentos, reformas, construções. O autor acredita que os investimentos devem ser comparados com outros e as decisões devem ser tomadas de acordo com informações confiáveis, pois envolve um custo de recursos humanos, intelectuais, materiais e financeiros.

Gitman (2010) descreve o processo de um investimento, o primeiro passo é a geração da proposta em que as tais serão revisadas pelo setor financeiro, o segundo é a revisão e análise que serve para adequar a proposta a viabilidade da empresa e levadas ao próximo nível que é a tomada de decisão onde os administradores irão decidir se investem ou não em determinado projeto, o quarto é a implementação, onde o projeto será colocado em prática, em alguns deles a implementação vai ocorrer por etapas, e por ultimo o acompanhamento onde será observado se está gerando os lucros esperados, caso não esteja poderá ser feitos ajustes para o melhoramento do projeto, ele afirma que as fases que mais demoram são as de revisão e análise e a tomada de decisão por se tratarem do ponto chave do projeto.

Wernke (2008) afirma que é preciso observar alguns pontos sobre a análise de investimentos, primeiro ele mostra que é preciso ter muita atenção em relação aos dados contábeis e aos dados gerenciais, este último deve ser priorizado sempre que eles divergirem, o segundo fala da necessidade de ter dados atualizados, pois se esses não estiverem poderão

gerar expectativas erradas e assim decisões erradas, o terceiro fala sobre a estimação das incertezas, pois assim os investidores estarão cientes dos eventos que poderão acontecer, o quarto ponto apresenta a importância do valor do dinheiro no tempo.

Helfert (2000) cita que investimento é o impulso básico da atividade empresarial que mantém as estratégias da empresa e que geralmente está baseado em planos que esteja envolvido com novos fundos ou com existentes. Ele define investimento como recursos que serão utilizados, porém recuperados com o tempo, essas decisões deverão ser adequadas, ou seja, deverá gerar lucros maiores que o dinheiro investido, e essas decisões deverão ser tomadas pela administração da empresa. O autor ressalta que se uma análise demonstrar baixos resultados econômicos na organização poderá ocorrer o desinvestimento, que é o oposto de investimento, onde poderá ocorrer venda de ativos ou unidades operacionais e o capital adquirido investido em outros projetos. Helfert (2000) afirma que todas as escolhas de investimento devem trilhar o caminho que a empresa deseja seguir, observando as condições econômicas, perspectivas da empresa dentro do setor em que ela está atuando, o posicionamento competitivo e as principais habilidades da empresa.

Outros autores dizem que investimento é o montante líquido que deverá aplicado em projeto, onde já tenha sido feitos todos os ajustes necessários (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005).

Gitman e Joehkn (2005) afirmam que investimento é qualquer instrumento no qual um recurso disponível é aplicado com expectativa de retorno positivo. Ou seja, para ser investimento é preciso que haja a expectativa de aumento de capital.

Hoji (2014) fala sobre a engenharia econômica que tem como objetivo auxiliar os investidores a tomarem a melhor decisão de investimento, através de métodos de análise específicos mostrando de forma clara os retornos esperados de cada projeto. A principal finalidade de avaliação econômica é saber quais os fluxos de caixa de cada projeto, ou seja, saber o quanto de lucro líquido esperado de cada um deles, retirando os elementos que não afetam os lucros (HOJI, 2014).

Hoji (2014) também cita alguns métodos para a avaliação de investimentos, que são: valor presente líquido, que consiste em saber o valor atual gerado pelo projeto; valor futuro líquido, que diz o valor do projeto no futuro; valor uniforme líquido, que transformam vários

valores em valores uniformes com uma determinada taxa; taxa interna de retorno, que deverá ser maior que a taxa mínima de atratividade; e por fim, o método do prazo do retorno, que é usado para determinar o limite de cada projeto. O retorno do investimento será produzido pelos ativos que a empresa adquiriu através de capital próprio ou de terceiros, mas esse retorno deverá ser maior do que o custo de capital para poder gerar lucros para os investidores (HOJI, 2014).

Hoji (2014) e Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) concordam que um orçamento de capital é um bom instrumento de análise de investimentos e que deve ser bem estudado, pois caso falhe será difícil de ser revertido.

Segundo Júnior, Rigo e Cherobim (2005), o retorno que os investidores esperam dos investimentos é o fator determinante para as decisões, eles só investem por que esperam receber algo em troca, e esses investimentos podem ser em ativos tangíveis ou intangíveis. Eles afirmam que todo investimento pode receber impactos do ambiente interno e externo.

2.2 Riscos associados a decisões de investimento

Damodaran (2008) usa a definição de riscos como uma combinação de riscos e oportunidades, esse significado é encontrado no idioma chinês na representação de dois símbolos, ele afirma que as ações que envolvem investimentos contém um risco maior do que os títulos de dívidas (um investimento de renda fixa de longo prazo), porém trazem maiores retornos em longo prazo, além de que é necessário se comportar da maneira certa em relação aos riscos, pois não é adequado para uma empresa ficar se protegendo dos riscos e muito menos enfrentar os riscos errados, é preciso uma boa gestão para tomar a melhor decisão nas diferentes formas de riscos.

A empresa só deve implantar um projeto se for possível fazer um levantamento de quais riscos e retornos serão enfrentados por ela, os tais devem ser devidamente identificados e avaliados demonstrando resultados positivos para a organização (MARTIN, SANTOS E DIAS FILHO, 2004).

Antonik (2004) discorre que os resultados dos riscos e instabilidade podem decorrer de fatores políticos, naturais, econômicos e conjunturais, que podem afetar o projeto de diversas formas, como por exemplo, desemprego que diminui o poder aquisitivo dos consumidores, aumento da inflação e aumento das taxas cambiais. Ele ainda mostra três tipos de riscos que

estão relacionados a projetos de investimento, que são risco inflacionário, aquele que traz a diminuição do valor do dinheiro, risco conjuntural está ligado a diversos fatores como concorrência, uma demanda instável, e o terceiro é o risco financeiro que envolve empréstimos, formas de compra de insumos e poder de negociação dos clientes. Uma empresa cuidadosa não assume riscos sem equilíbrio e dificilmente atribui situações de risco de ambientes inconstantes, pois podem comprometer os recursos da empresa (ANTONIK, 2004).

Os autores Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005) afirmam que os projetos de investimentos a condições de incerteza e riscos, no qual ele traz a definição de três formas de riscos: o de negócio, que envolve como o negócio está sendo guiado; os riscos financeiros, que trazem a possibilidade do lucro operacional não cobrir as despesas financeiras; e, por último, o risco país, que é definido pelo fato de certo investimento ocorrer em determinado país. Eles continuam mostrando que ao realizar um investimento o gestor está sujeito a riscos, o tamanho desse risco é diretamente proporcional ao retorno esperado pelo investidor e cada um deles se age de modo diferente em relação aos riscos.

Hoji (2012) comenta que normalmente os riscos estão ligados a acontecimentos negativos que podem complicar ou parar o que foi planejado, ele traz a diferença entre riscos sistêmicos que afetam empresas em geral e os riscos não sistêmicos que afetam um setor, uma empresa ou conjuntos de empresas específicas. A gestão do risco em um processo onde decisões são tomadas para enfrentar os riscos ou tentar amenizá-los, essa área é muito importante, pois caso aconteça algo economicamente falando no Japão, por exemplo, pode afetar a economia aqui no Brasil (HOJI, 2012). O autor ainda dividiu os riscos empresariais em duas classes, o operacional (estão ligados à área produtiva da empresa) e financeiros (mudanças nos ativos e passivos aumentam de preços).

Martin, Santos e Dias Filho (2004) classificam os riscos empresariais (riscos enfrentados pelas empresas durante a gestão de seus negócios) em três categorias: a primeira é o risco de propriedade que se refere aos ativos da empresa tanto na aquisição como a disposição deles na organização, mas a com exceção dos recursos humanos; o segundo é o risco de processo que tem origem na forma que a empresa utiliza seus ativos para realização dos objetivos; o terceiro é o risco comportamental que está relacionado à obtenção, manutenção e ao uso de recursos humanos, incluindo competência de gestão.

2.3 Finanças Comportamentais

Halfeld e Torres (2001) afirmam que o objetivo das finanças comportamentais é a revisão e o aprimoramento do modelo econômico-financeiro evidenciando traços sistemáticos de desvio de racionalidade no comportamento dos investidores. Ainda segundo os autores, os estudos das finanças comportamentais surgiram com a pesquisa de Kahneman e Tverski (1979) chamada de teoria do prospecto, que visava compreender o comportamento dos investidores do mercado financeiro, desses estudos surgiu o mais abrangente conceito das finanças comportamentais que é a aversão à perda que diz que a dor da perda é maior do que o prazer do ganhar de algo. A teoria prospecto mostrava que em um processo de decisão as pessoas inclinavam-se de forma diferenciada para questões de perda e ganho, acontecendo em duas fases: edição dos prospectos e avaliação (COSTA, 2017). Assim as pessoas não agem racionalmente em algumas situações pelo fato de estarem tendentes aos impactos de ilusões cognitivas (ROGERS, FAVATO E SECURATO, 2008).

De acordo com Rogers, Favato e Securato (2008), o estudo de finanças comportamentais foi adicionado ao cenário de finanças depois que começaram a ocorrer irregularidades irracionais advindas de algumas crises e que o modelo moderno de finanças não conseguia explicar. Os autores ainda afirmam que o surgimento das finanças comportamentais aconteceu depois de alguns estudos e descobertas realizadas pela psicologia na teoria econômica. As finanças comportamentais é um modelo que veio para mostrar que as decisões dos indivíduos são influenciadas por perspectivas comportamentais, tornando-as mais profundas e passíveis de erros (PINTO, 2017).

Segundo Milanez (2003), as finanças neoclássicas tinham a visão de que cada investidor faz escolhas estáveis e consistentes e que racionalmente eles potencializam as vantagens obtidas dessas escolhas. Essa visão mostra que os indivíduos sabem exatamente como agir em cada momento e sabem como utilizar de forma eficiente os recursos disponíveis. Mas Pinto (2017) afirma que esse homem mostrado nessa visão não existe, ao invés dele existe um homem simplesmente normal, que tem suas decisões influenciadas por questões emocionais e cognitivas, assim as finanças comportamentais auxiliam no entendimento da racionalidade limitada dos investidores e na influencia de aspectos não racionais nas decisões dos mesmos.

Os autores Rogers, Favato e Securato (2008) enfatizam que diferente dos princípios econômicos que afirmam que os investidores devem arriscar quando estão em um momento

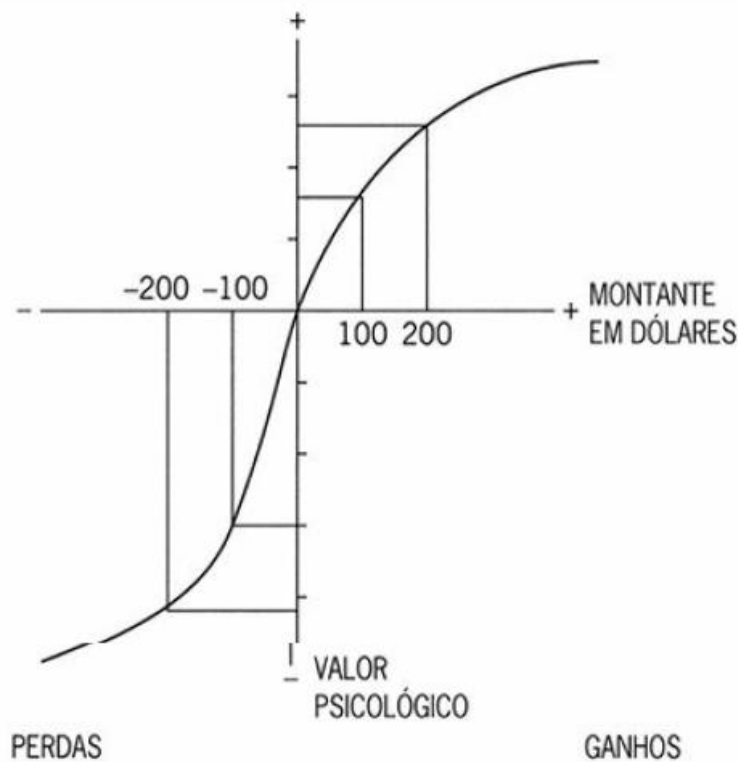
de ganho e serem avesso ao risco quando estão enfrentando a perda, as finanças comportamentais trazem o conceito de aversão a perda, que significa que um investidor opta por não enfrentar a dor de uma perda ao invés de sentir o prazer de um ganho semelhante.

Para Kimura, Basso e Krauter (2006), as finanças comportamentais é algo novo, fundamental e controverso, mas uma alternativa para explicar as ações dos agentes econômicos devido à divergência entre a teoria moderna e o que realmente acontecia na prática em decisões financeiras. Ainda segundo os autores os defensores das finanças comportamentais afirmam que decisões irracionais podem trazer consequências prolongadas e resistentes na ação das variáveis financeiras, pois diferentemente da teoria moderna de finanças que está fundamentada na maximização utilidade esperada, na teoria comportamental o comportamento dos agentes econômicos nem sempre ocorre como é descrito pela teoria moderna.

Como já citado os estudos de finanças comportamentais vieram para explicar algumas anomalias ocorridas no sistema financeiro na qual a teoria moderna não conseguia explicar. Existe ainda a crença na hipótese dos mercados eficientes (HME), onde os preços agregam todas as informações acessíveis fazendo assim que os preços sejam a melhor dedução possível do valor real, esta teoria está baseada na ideia de que o investidor é totalmente racional, que sabe maximizar a utilidade aguardada e tem a capacidade de processar perfeitamente todas as informações que estão a sua disposição (MILANEZ, 2003).

Kahneman (2012) afirma que as pessoas têm aversão a perda e isso faz com que elas corram mais riscos, pois os indivíduos se tornam mais favoráveis aos riscos quando todas as alternativas são negativas. Ainda segundo o autor quando as perdas e os ganhos são comparados, as pessoas tendem a se inclinar para a primeira opção, pois geralmente o medo de perder algo é maior do que a confiança de ganhar. A figura abaixo mostra o valor psicológico dos ganhos e das perdas, a curva tem formato de S, mas não é simétrica, podendo perceber uma maior inclinação para as perdas.

Figura1: Aversão a Perda



Fonte: Kahneman (2012)

Segundo Lobão (2012), geralmente o ponto de vista e as decisões das pessoas são geradas de forma intuitiva, isso acontece devido ao fato da racionalidade precisar de um maior esforço para ser alcançada, além de o indivíduo precisar determiná-la, enquanto a intuição surge de forma natural e tem grande influência na decisão das pessoas.

Kimura, Basso e Krauter (2006) afirmam que aspectos psicológicos podem adulterar a percepção das pessoas em alguns acontecimentos, por isso elas começam a visualizar as situações de acordo com suas próprias concepções, fazendo com que a racionalidade apresentada pela teoria dos mercados eficientes não seja manifestada.

A seguir estão alguns vieses, que, segundo Costa (2017), são desvios que fazem com que os indivíduos se desviem de um comportamento lógico e racional causadas por vieses comportamentais.

2.3.1 Excesso de Confiança

Yoshinaga et al. (2008) afirma que estudos mostram que muitas pessoas apresentam o excesso de confiança na sua própria capacidade, acreditando que suas estimativas sobre as incertezas sejam mais realistas do que realmente são, não analisando as verdadeiras incertezas dos projetos. O excesso de confiança está presente na maioria da população mundial, essa característica faz com que os investidores acreditem que suas habilidades são melhores do que se apresentam, eles acreditam serem capazes de mensurar e vencer o mercado, sendo que essa possibilidade é improvável, além de acreditarem que as informações que eles possuem são as melhores e as mais precisas do que as dos outros investidores (LIMA, 2003).

Para Lobão (2012), esse enviesamento tende a apresentar-se em situações em que os indivíduos têm que realizar estimativas em áreas em que não dominam, em questões difíceis ou em atividades que tem importância pessoal para eles.

Halfeld e Torres (2001) concordam com Lima (2003) ao relatar que a maioria das pessoas possui a característica excesso de confiança e também ao citar sobre a crença dos investidores em relação a suas habilidades de vencer o mercado, eles ainda convergem em relação à importância que os investidores dão a suas próprias informações, no entanto Halfeld e Torres (2001) acreditam ser algo muito perigoso.

Rogers, Favato e Securato (2008) acreditam que o excesso de confiança é o enviesamento mais global e que pode gerar mais catástrofes, sendo que o mesmo é visto como supervalorização que o indivíduo faz de suas capacidades de tomada de decisão. As pessoas com excesso de confiança tendem a atribuir para si os resultados positivos, no entanto as consequências negativas ele atribuem ao acaso, por exemplo, (LOBÃO, 2012).

Lobão (2012) cita duas formas que esse enviesamento pode se apresentar: antes e depois da tomada de decisão, na primeira forma os investidores acreditam quem podem prever o futuro de forma mais elevada do que realmente acontece, na segunda forma eles são exageradamente confiantes quanto sua capacidade de avaliar problemas, quando suas expectativas são frustradas eles ficam excessivamente desapontados, ou seja, eles não estão preparados para a possibilidade de sofrerem perdas. Ainda segundo o autor o excesso de confiança é manifestado em vários profissionais como médicos, engenheiros, empresários e advogados, sendo que essa característica pode afetar diversas pessoas, tanto as com um alto nível de conhecimento, quanto àqueles que não possuem conhecimento e nem experiência.

Kahneman (2012) explica que somos propensos a superestimar a nossa compreensão sobre diversas situações e sobre o mundo a nossa volta e também subestimar as ações do acaso em algumas circunstâncias.

2.3.2 Otimismo

Halfeld e Torres (2001) abordam o otimismo como a crença em resultados positivos sequentes, mesmo que entre esses resultados aconteça um resultado negativo, para os investidores o acontecimento negativo é apenas um acidente que não poderá mais acontecer.

Para Pinto (2017), o excesso de otimismo acontece quando existe a crença de que situações convenientes acontecerão mais do que dita às previsões, fazendo com que os investidores tenham expectativas positivas em excesso sobre realidades imediatas impossibilitando a percepção das consequências negativas das decisões tomadas. Alguns estudos mostraram que esse enviesamento é consequência de aspectos cognitivos, sendo que é perseverante tanto em questões positivas como em negativas (LOBÃO, 2012).

Lobão (2012) afirma que o excesso de otimismo pode exercer influências nas decisões tomadas pelos investidores, então o autor cita três possíveis consequências dessa influência. A primeira é que essa visão otimista em excesso possa vir atingir realidades mais próximas ao investidor, ou seja, ele tenderá a ser otimista em situações relacionadas ao departamento em que trabalha, por exemplo. A segunda mostra que os indivíduos tendem a investir, por exemplo, na sua própria região pelo fato de ser excessivamente otimista quanto à economia da região ou país que eles vivem. A terceira e última mostra que os investidores acreditam que acontecimentos indesejados nunca acontecerão com eles, isso pode afetar sua capacidade de perceber os resultados negativos de suas decisões.

Kahneman (2012) afirma que o otimismo é normal, porém algumas pessoas são mais otimistas do que outras, essas pessoas são felizes, adaptáveis diante de algumas perdas e também são resilientes. Pessoas otimistas assumem mais riscos e muitas vezes elas interpretam mal os riscos, acreditando que foram prudentes mesmo quando não foram (KAHNEMAN, 2012).

A principal diferença entre otimismo e excesso de confiança é que na primeira o indivíduo se mostra confiante em fatores externos como, por exemplo, a economia local, a segunda refere-se a confiança em suas próprias capacidades, por exemplo, conhecimento.

2.3.3 Outros vieses

Além dos vieses citados existem outros que estão apresentados abaixo de forma resumida para o maior entendimento do assunto.

Yoshinaga et al. (2008) traz a definição de alguns enviesamentos que são:

- Representatividade que é quando os investidores tendem a tomar decisões e ter pensamentos sobre determinado objeto baseado em estereótipos pré-definidos;
- Na perseverança os autores afirmam que a maioria das pessoas tem algumas opiniões formadas isso pode fazer com que elas resistam em buscar informações que possam ir contra suas ideias, mas caso encontrem eles possuem um ceticismo exagerado em relação a ela;
- A ancoragem significa um valor inicial que as pessoas possuem como base e a partir dele vão fazendo ajustamentos para chegar a uma solução final, porém muitos desses ajustamentos não são feitas da forma suficiente, acarretando em um desvio da racionalidade;

Lobão (2012) cita em seu livro outros enviesamentos, além do excesso de confiança e de otimismo, os quais serão apresentados abaixo:

Quadro 1: Enviesamentos

Enviesamento:	Tipo:	Característica:
Aversão ao Arrependimento	Emocional	As pessoas influenciadas por esse enviesamento tomam decisões com o intuito de poderem evitar a dor de acontecimentos desfavoráveis.
Dissonância Cognitiva	Cognitivo	Causa conflito mental por causa de ideias contraditórias.
Ancoragem	Cognitivo	Atribui grande importância a determinadas informações na hora da tomada de decisão
Contabilidade Mental	Cognitivo	Organiza acontecimentos e fatos em grupos mentais, porém baseadas em

		características mentais.
Representatividade	Cognitivo	Tendência de julgar a probabilidade de um acontecimento baseado na semelhança deste com outros dados a disposição.
Conservadorismo	Cognitivo	Atribui grande importância as informações do passado em relação as informações novas.
Disponibilidade	Cognitivo	Atribui maior importância as informações que estão mais disponíveis mentalmente, ou seja, as que são mais fáceis de lembrar, por exemplo.
Retrospectiva	Pode ser cognitivo ou emocional dependendo da situação	Inclina-se para visualização de situações de forma mais previsível do que na realidade foram antes de terem acontecido.
Auto atribuição	Emocional/Cognitivo	Atribui para si o sucesso e para fatores incertos as falhas.

Fonte: Adaptado de Lobão (2012)

Para Pinto (2012) os enviesamentos ajudam a compreender a tomada de decisões das pessoas em geral e principalmente dos investidores que muitas vezes tomam decisões diferentes do que foi previsto pelas finanças racionais. Dessa forma esses enviesamentos afastam o ser humano da ideia de total racionalidade mostrado nas finanças modernas, evidenciando que diversas ações dos investidores são baseadas em fatores cognitivos ou emocionais.

Santos (2016) afirma que vários autores foram percebendo que na tomada de decisão os investidores não eram pessoas que tinham uma capacidade de raciocínio ilimitado, pelo contrário, pois a análise de avaliação dos mesmos mostrou que eles cometem erros com frequência e sistematicamente. A forma como os investidores decidem afetam de forma

muitas vezes grandiosa o mercado e as empresas sujeitas as essas decisões, reconhecer que as pessoas são limitadas e possuem em algum momento enviesamentos em suas decisões é importante para compreensão de alguns fenômenos que ocorrem no mercado. Tomar as decisões de forma totalmente aperfeiçoadas só seria possível em um mundo perfeito onde as pessoas teriam aptidões cognitivas sem limites para processar as informações coletadas, ou seja, a racionalidade ilimitada não é uma característica física possível para os seres humanos (RODRIGUES, 2017).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção tem o intuito de apresentar os procedimentos metodológicos. Mascarenhas (2012) afirma que a metodologia explica o que foi feito durante o estudo e visa descrever a método, os participantes, os instrumentos de pesquisa e o tipo de pesquisa.

Prodanov e Freitas (2013) cita que a metodologia é a utilização de procedimentos e técnicas que precisam ser considerados para construção do conhecimento, com a finalidade de verificar sua validade e seu aproveitamento em diversas áreas da sociedade.

3.1 Delineamento da pesquisa

Em relação à abordagem do problema, segundo Mascarenhas (2012), a pesquisa qualitativa é utilizada quando se busca descrever o objeto de pesquisa com mais profundidade, por isso é mais comum em estudos sobre o comportamento do indivíduo ou grupo social. O autor ainda cita três características desse tipo de pesquisa:

- Os dados são levantados e analisados ao mesmo tempo;
- Os estudos são descritivos, pois visa a compreensão do objeto;
- Não há barreiras para influencia do pesquisador.

Guerra (2014) afirma que em uma pesquisa qualitativa o pesquisador tem como intuito de fazer um detalhamento na compreensão dos fenômenos que estuda (ações dos indivíduos, grupos ou organizações), fazendo a interpretação segundo o ponto de vista dos próprios sujeitos que participam da situação, sem a preocupação com análises estatísticas.

Quanto aos objetivos, Prodanov e Freitas (2013) citam três pontos de vista dos objetivos da pesquisa, os tais são: Pesquisa exploratória, descritiva e explicativa. A mais adequada para o presente trabalho é a descritiva, pois segundo aos autores esse tipo de objetivo visa descrever os fatos sem a interferência neles. As pesquisas descritivas têm como principal objetivo descrever as características de uma estipulada população ou fenômeno, ou a determinação de relações entre variáveis (GIL, 2002).

O procedimento técnico utilizado nessa pesquisa é o estudo de um caso, pois visa compreender um processo decisório em uma empresa, identificando se houve ou não enviesamentos na decisão do gestor. Para Gil (2002) o estudo de caso é um estudo aprofundado de um ou poucos casos no qual permite um detalhado e grande conhecimento dos mesmos, sendo tal tarefa de difícil realização nos outros tipos de procedimentos. Estudo

de caso é uma pesquisa aprofundada em um ou mais casos, não podendo haver generalização dos resultados (MASCARENHAS, 2012).

3.2 Roteiro de entrevista

Marconi e Lakatos (2003) explicam que a entrevista é uma técnica que tem como principal intuito conseguir informações do entrevistado sobre algum assunto. O autor ainda cita três tipos diferentes de entrevista, a estruturada, não estruturada e painel, a primeira consiste em uma entrevista que possui um roteiro feito anteriormente pelo pesquisador o qual terá que segui-lo durante toda a entrevista, a segunda deixa o entrevistador livre para fazer cada pergunta no momento que achar adequado e a terceira forma de entrevista resume-se na realização de perguntas ao entrevistado em alguns períodos de tempo visando estudar o desenvolvimento das respostas das pessoas que são o objetos da pesquisa. Essa técnica foi utilizada por ser a mais adequada para realização dos objetivos deste trabalho, sendo que o tipo de entrevista foi à estruturada, as perguntas realizadas estão no anexo A. Para a entrevista, foram utilizados um gravador e uma folha com o roteiro de perguntas previamente elaboradas. A seguir estão as perguntas associadas ao objetivo a ser alcançado através delas:

Quadro 2: Roteiro e objetivos

Pergunta	Objetivo
1. Quais informações foram utilizadas para o investimento?	Identificar como foi o processo e que fatores influenciaram a tomada de decisão.
2. O que fez você investir nesta cidade?	
3. Teve algo que dificultou o processo, fale sobre eles?	
4. Houve um planejamento, se sim, como ocorreu?	
5. Que fatores foram levados em consideração no momento da decisão do investimento?	
6. Como surgiu a ideia de ampliar o supermercado?	
7. Quais eram as expectativas quando vocês decidiram investir?	

8. Você acha que o investimento deu certo? A quem você atribui esse “sucesso”? 9. Como você se vê nesse processo de investimento? 10. Você estava por dentro de todo o projeto? 11. Você acha que o Supermercado de vocês é o melhor? (perg. 14) 12. Qual o seu papel no processo de investimento? (perg. 15)	Identificar o viés excesso de confiança.
13. O que te fez fazer investir nesse setor e nessa região? 14. Você pensou na possibilidade de acontecer algo que pudesse impedir o investimento? 15. Quais foram os contratempos que você enfrentou nesse processo e como reagiu a eles?	Identificar o viés otimismo

Fonte: Autor (2018)

3.3 Sujeito da pesquisa

O sujeito da pesquisa é um gestor que reside em uma cidade do interior do estado do Ceará, com aproximadamente 56.264 habitantes. Ele é proprietário de um supermercado de médio porte que tem crescido com o passar do tempo. Este gestor foi selecionado pelo fato de sua empresa ter passado por três significantes reestruturações, sendo investimentos de expansão, em um período de 2010 até 2016. O gestor é do sexo masculino, tem 47 anos de idade, com formação em nível médio e algumas capacitações, ele possui 23 anos de experiência no mercado no setor de alimentos.

3.4 Técnica de Análise e categorias da pesquisa

Primeiramente foi utilizada para a análise dos dados deste trabalho a análise de conteúdo. Segundo Guerra (2014) esta análise tem o objetivo de interpretar os dados de

pesquisa qualitativa buscando fazer uma descrição objetiva e sistemática. O autor também afirma que primeiramente, antes de serem analisados os dados devem ser preparados, então para essa preparação é preciso seguir algumas etapas:

- A transcrição do material gravado seja em vídeo ou áudio;
- Na organização sempre registrar a pergunta feita;
- Marcar o comentário feito pelo pesquisador;
- Separar o que for importante para a análise;
- Organizar o material caso seja feito o registro na forma escrita no momento da coleta;
- Se for da vontade do pesquisador, poderá ser usado um registro quantitativo para organizar as respostas qualitativas.

Em relação às categorias de análise, foram utilizadas categorias baseadas nos objetivos deste trabalho, os tais são:

- **Fatores individuais:** estão relacionados a questões referentes ao gestor, como por exemplo, experiência na área;
- **Mercado:** envolve situações referentes ao cenário do mercado, como novas oportunidades para crescer e conseguir recursos;
- **Excesso de confiança:** está relacionado a questões que superestimam a capacidade do gestor; e
- **Otimismo:** refere-se às situações em que o gestor estima que o cenário que acontecerá será o mais propício.

Além das categorias analisadas acima, foram observadas uma categoria associada o viés da disponibilidade que a importância dada pelo investidor as informações que estão mais disponíveis (LOBÃO, 2012).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção estão apresentados e analisados os dados coletados.

4.1 Descrição dos resultados

O gestor respondeu as perguntas estabelecidas antes da entrevista e estas foram separadas de acordo com as categorias anteriormente estabelecidas.

Em relação à categoria fatores individuais (FI), foram identificadas as seguintes falas:

Quadro 3: Fatores individuais

CÓDIGO	ASSERTIVA
FI-1	“Primeiramente foi um sonho idealizado por mim de empreender, de colocar o meu próprio negócio”
FI-2	“Trabalhei em outra loja 23 anos, então isso contribuiu muito”
FI-3	“Eu não saberia investir em outra área, trabalhei a vida inteira nisso se eu fosse fazer um investimento em uma coisa que a gente não conhece, não tem conhecimento, que nunca trabalhou acho que eu teria muita dificuldade”

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A assertiva FI-1 se refere ao sonho do gestor de empreender o que o motivou a investir, o que sugere que há fatores afetivos que afetam a tomada de decisão. Já a frase FI-2 revela que a experiência no setor foi um fator relevante para que o empresário se dispusesse a investir. Por fim, completando a categoria fatores individuais, a FI-3 se refere à familiaridade com o mercado.

Em relação à categoria mercado (M), foram identificadas:

Quadro 4: Mercado

CÓDIGO	ASSERTIVA
M-1	“Dizendo que na época que a gente instalou nosso negócio o mercado tinha como, tinha oportunidade pra gente ganhar um pouco o mercado.”
M-2	“Em um instante você cria aquele receio porque você vai isso com instituições financeiras né... mas assim graças a Deus sempre que a gente buscou isso, esses investimentos né que a gente fez, conseguimos com êxito, já aplicamos direitinho.”
M-3	“Na verdade surgiu pela oportunidade também, tiveram duas casas do lado da loja que estavam sendo feito inventários e a gente acabou pedindo prioridade já pensando em ampliação da loja.”

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A assertiva M-1 indica que o gestor enxergou uma oportunidade de crescimento, pois segundo o gestor o mercado era mais receptivo, o que também pode estar relacionado ao otimismo. M-2 mostra que o gestor teve acesso a capital de terceiro e isso o incentivou na decisão de investir. A M-3 mostra que o gestor viu uma oportunidade de crescimento para o seu empreendimento.

Em relação ao excesso de confiança (EC) foram identificadas as frases:

Quadro 5: Excesso de otimismo

CÓDIGO	ASSERTIVA
EC-1	“Acho que a gente criou certo fortalecimento pelo nosso serviço e com essas ampliações.”
EC-2	“Foi justamente porque nossa forma de trabalho sempre foi um serviço diferenciado no mercado.”

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

As frases EC-1 e EC-2 têm mais ou menos o mesmo sentido. Nelas, o gestor expressa o excesso de confiança provocado por confiança na qualidade e diferenciação do serviço prestado.

Sobre otimismo (O), foram identificadas as frases abaixo:

Quadro 6: Otimismo

CÓDIGO	ASSERTIVA
O-1	“A gente espera que esse ano nós tenhamos um bom inverno para ver se recupera esses empregos que foram perdidos.”
O-2	“Se fosse pra investir eu acho que eu não investiria outro comércio aqui, investiria em outra cidade.”
O-3	“Mas assim pra mim eu nunca desisto das minhas coisas, alguns amigos meus já passaram por isso e acabaram desistindo de buscar esse investimento, mas como era uma necessidade e era a única forma que tinha de nós ampliarmos eu não desisti acabou dando certo e hoje estamos com a loja pronta, agora é só trabalhar a gestão da loja.”
O-4	“Eu acho que o mercado é aberto pra todo mundo, não tem isso não, se você pretende empreender você planta uma semente e você vai procurando aquilo, dificuldades e obstáculos tem gente pra não incentivar não vai faltar, mas coragem e determinação se você tiver, um bom conhecimento e uma boa ajuda dar tudo certo.”

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A assertiva O-1 está relacionada a visão positiva do gestor em relação ao clima, pois caso este aconteça trará bons resultados para o supermercado, segundo ele. O-2 mostra o desapontamento do gestor com relação à economia local, contrariando uma das características

do viés. O-3 e O-4 mostram que o gestor tem uma visão positiva em relação ao mercado, caso haja insistência ocorrerá os resultados esperados.

Por fim, algumas assertivas emergiram no discurso do gestor e apontam para o viés da disponibilidade (D):

Quadro 7: Disponibilidade

CÓDIGO	ASSERTIVA
D-1	“Primeiramente a gente fez uma pesquisa interna com os clientes vendo as necessidades.”
D-2	“E a partir daí das informações dos clientes, das necessidades a gente foi montando o plano de investimento.”
D-3	“Como te falei antes a gente foi ver primeiro as opiniões do nosso cliente o que a gente poderia melhorar no nosso serviço, e depois a gente começou a planejar, fomos buscar de recursos, fizemos levantamento de custo de quanto saia esse investimento.”

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

As assertivas acima estão relacionadas à importância dada do gestor as opiniões de seus clientes, usando esta como principal informação para a tomada de decisão.

Além dos dados apresentados o gestor afirmou que as maiores dificuldades enfrentadas no processo de investimento que passaram foram à obtenção de recursos em instituições financeiras e também os transtornos enfrentados durante da reforma de expansão que aconteceu com a loja ainda em funcionamento, gerando desconforto para os clientes e ocasionando a diminuição da frequência dos mesmos na loja.

4.2 Análise dos dados

Os dados apresentados acima mostraram os fatores que influenciaram a decisão de um gestor em relação a um investimento decidido pelo mesmo em seu negócio. Como mostrado no quadro 1 uma das motivações para o investimento foi o sonho do gestor de empreender, ligado a aspectos emocionais; e o fato do mesmo se identificar com o setor onde ele investiu e pela experiência que possui na área que segundo ele contribuiu para investir nesse setor, como foi afirmado por Pinto (2017) que os homens não tomam só escolhas estáveis e com total racionalidade que ao invés disso eles tem suas decisões influenciadas por questões emocionais e cognitivas. Outro fator importante foi à oportunidade da venda de duas casas ao lado do supermercado que o fez tomar a decisão definitiva de realizar o investimento de expansão, os recursos que o gestor conseguiu com as instituições também o motivou a ampliar seu negócio. Foi citado pelo gestor que quando começou a investir nesse setor a mercado tinha mais

oportunidades, pois os outros empresários não faziam investimentos e isso atraiu a atenção dele, convergindo com um dos motivos que Gitman (2010) citou para decisão dos investidores que é a expansão das operações, ou seja, a oportunidade vista pelo gestor crescimento de suas operações.

Em relação ao excesso de confiança Yoshinaga et al. (2008) afirma que pessoas com esse enviesamento tendem a ser muito confiantes em relação a suas capacidades, o gestor apresentou uma confiança de que seu supermercado possui serviços diferenciados do mercado e que o investimento de ampliação trouxe fortalecimento para o supermercado, isso demonstra que acredita no potencial de seu empreendimento e até mesmo que ele considera que em alguns pontos o serviços oferecidos por eles é superior, porém não foram encontradas mais evidências de que ele tenha confiança em excesso em suas próprias capacidades.

Quando se fala sobre otimismo é possível perceber que o gestor apresenta traços desse enviesamento. Lobão (2012) afirma que excesso de otimismo é a crença em acontecimentos favoráveis sem ter previsões racionais formadas, o gestor mostrou isso quando falou que tinha grande esperança que o inverno chegaria e aumentaria os empregos das pessoas da cidade em que mora consequentemente aumentando o fluxo de clientes em sua loja mostrando que acredita nisto mesmo quando não tem previsão disto acontecer. Lobão (2012) também citou uma das características de pessoas com excesso de otimismo que é esperar resultados positivos no desempenho da economia da região em que habita e também ter uma visão otimista exagerada em realidades mais próximas, porém algo se contradiz a isso, quando foi perguntado se ele investiria novamente na cidade sede do supermercado ele disse que não, pois acredita que cidades vizinhas possuem melhor economia e por isso não investiria novamente. Outros sinais de excesso de otimismo podem ser vistos quando ele diz que “o mercado é aberto pra todo mundo” e “eu não desisto das minhas coisas” acreditado que se insistir vai ocorrer tudo bem.

O enviesamento da disponibilidade, como citou Lobão (2012) é percebida quando os indivíduos dão muita importância a informações que estão mais disponíveis, e essa característica foi encontrada no fato do gestor ter baseado a decisão de investimento em grande parte nas opiniões de seus clientes, pois segundo Hoji (2014) as decisões de investimento devem ser tomadas baseadas em informações confiáveis pelo fato de está sendo empregados muitos recursos valiosos. Isso mostrou que as informações utilizadas não foram tão confiáveis assim.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho tem como objetivo principal compreender, dentro da lógica das finanças comportamentais, os fatores determinantes na decisão de um projeto de investimento de expansão no comércio varejista em uma cidade no interior do Ceará. Em detalhamento do objetivo geral foi estabelecidos três objetivos específicos: primeiro, descrever como ocorreu um processo de investimento em um supermercado no interior do Ceará; segundo, identificar os fatores que influenciaram a tomada de decisão de investimento; terceiro, identificar se houve traços dos enviesamentos excesso de confiança e otimismo na decisão do gestor no processo de investimento. Para responder essas perguntas foi elaborado e aplicado um roteiro de entrevista a um gestor de um supermercado no Ceará.

Em resposta aos objetivos acima citados foi identificado que um dos fatores que influenciou a tomada de decisão foi o sonho que o gestor tinha de empreender, o mesmo também acredita que a experiência que tem no setor em que trabalha foi de fundamental importância para a ampliação que fez no supermercado. As oportunidades que encontrou no mercado também foi um fator determinante para a decisão de investir, como por exemplo, a venda das casas ao lado do supermercado e a obtenção de recursos junto às instituições financeiras.

Em relação aos enviesamentos o gestor pouco apresenta traços de excesso de confiança, o que foi identificado em relação a esse viés foi à crença de que os serviços oferecidos pela empresa tem uma qualidade superior. O gestor apresenta mais traços de otimismo principalmente quando cita que acredita que “o mercado é para todo mundo”, porém quando ele afirma que não investiria de novo na cidade onde está localizado o supermercado diverge com o que Lobão (2012) confirma como uma característica de otimismo que é a ter perspectivas favoráveis a realidades próximas ao investidor. Não era o intuito principal desse trabalho encontrar outros vieses, porém foi identificado traços de disponibilidade na decisão do gestor, pois grande da decisão foi baseada na opinião dos clientes.

Como afirmado pelos teóricos em finanças comportamentais as decisões dos investidores não são totalmente racionais, este trabalho mostrou que existe desvio na racionalidade em relação às decisões das pessoas, mostrando que nem sempre ações visando a total utilidade de seus investimentos são possíveis. O gestor estudado não possui formação superior o que poderia ser, para alguns, o motivo do aparecimento de vieses em suas decisões,

porém como Lobão (2012) citou o desvio de racionalidade pode ocorrer não importando o seu nível de conhecimento. Percebe-se então que as finanças comportamentais são fundamentais para a compreensão das motivações das decisões de muitos investidores e também do entendimento de certas ações com desvios de racionalidade, com isso aumenta a facilidade no entendimento de alguns acontecimentos no mercado.

A grande limitação para este trabalho foi à exigência do gestor em receber antes o roteiro da entrevista, havendo a possibilidade do mesmo ter se preparado para os questionamentos propostos. Outra limitação é que a pesquisa foi feita apenas com um gestor, sendo uma sugestão para trabalhos futuros que outros pesquisadores que um novo estudo seja realizado, porém com mais gestores sendo eles de empresas com maiores portes.

REFERÊNCIAS

- ANTONIK, Luis Roberto. Análise de projetos de investimento sob condições de risco. **Revista da FAE**, v. 7, n. 1, 2017.
- COSTA, Daniel Fonseca et al. Ensaio sobre vieses cognitivos no processo de tomada de decisão gerencial. 2017.
- DA FONSECA, Yonara Daltro. Técnicas de avaliação de investimentos: uma breve revisão da literatura. 2010.
- DAMODARAN, Aswath. **Gestão estratégica do risco**. Bookman Editora, 2008.
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GITMAN, Lawrence J.; JOEHNK, Michael D. **Princípios de Investimentos**. 8. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2005.
- GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração Financeira**: Uma abordagem gerencial. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2003.
- GUERRA, Elaine Linhares de Assis. **Manual Pesquisa Qualitativa**. Belo Horizonte: Grupo Ânima Educação, 2014.
- HALFELD, Mauro; TORRES, Fábio de Freitas Leitão. **Finanças comportamentais**: a aplicações no contexto brasileiro. *Revista de administração de empresas*, v. 41, n. 2, p. 64-71, 2001.
- HELFERT, A. Erich. **Técnicas de análise financeira**: um guia prático para medir o desempenho dos negócios, Artmesd editora, 2000, 9ª edição.
- HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária**: Matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária**: Matemática Financeira Aplicada. Estratégias Financeiras. Orçamento Empresarial. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. Paradoxos em finanças: teoria moderna versus finanças comportamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, n. 1, p. 41-58, 2006.
- KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar. Editora Objetiva, 2012.
- LAWRENCE, Gitman J.. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Educacion do Brasil, 2010.
- LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração Financeira**: Princípios, fundamentos e práticas brasileiras. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2005.

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

LOBÃO, Júlio. Finanças comportamentais: Quando a economia encontra a psicologia. **Coimbra: Conjuntura Actual Editora**, 2012.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARTIN, Nilton Cano; SANTOS, LÍlian Regina dos; DIAS FILHO, José Maria. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 07-22, 2004.

MASCARENHAS, Sidnei Augusto. **Metodologia Científica**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2012.

MILANEZ, Daniel Yabe. **Finanças comportamentais no Brasil**. 2003. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

PINTO, Enrico Diaz. **Finanças comportamentais: um estudo sobre a tomada de decisão nos mercados financeiros**. 2017.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Emani Cesar de. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RODRIGUES, António Filipe Monteiro dos Santos Vieira. A teoria da decisão revisitada: enviesamentos em juízos e em decisões. Lisboa: ISCTE-IUL, 2017. Dissertação de mestrado.

ROGERS, Pablo; FAVATO, Verônica; SECURATO, José Roberto. Efeito educação financeira no processo de tomada de decisões em investimentos: um estudo a luz das finanças comportamentais. In: **II Congresso ANPCONT-Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Salvador/BA**. 2008.

SANTOS, Ana Rita Ribeiro dos. **Enviesamentos cognitivos e emocionais na decisão de investimento: evidência empírica adicional**. 2016. Tese de Doutorado.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**, Editora Saraiva 2008, 1 edição.

YOSHINAGA, Claudia Emiko et al. Finanças comportamentais: uma introdução. **REGE Revista de Gestão**, v. 15, n. 3, p. 25-35, 2008.

APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTA

1. Quais informações foram utilizadas para o investimento?
2. O que fez você investir nesta cidade?
3. Teve algo que dificultou o processo, fale sobre eles?
4. Houve um planejamento, se sim, como ocorreu?
5. Que fatores foram levados em consideração no momento da decisão do investimento?
6. Como surgiu a ideia de ampliar o supermercado?
7. Quais eram as expectativas quando vocês decidiram investir?
8. Você acha que o investimento deu certo? A quem você atribui esse “sucesso”?
9. Como você se vê nesse processo de investimento?
10. Você estava por dentro de todo o projeto?
11. O que te fez fazer investir nesse setor e nessa região?
12. Você pensou na possibilidade de acontecer algo que pudesse impedir o investimento?
13. Quais foram os contratemplos que você enfrentou nesse processo e como reagiu a eles?
14. Você acha que o Supermercado de vocês é o melhor?
15. Qual o seu papel no processo de investimento?