

# CONTRIBUIÇÕES DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL PARA A DECISÃO EMPRESARIAL

Caroline Pastro Klóss<sup>1</sup>

Sumário: 1. Introdução; 2. A empresa; 2.1. Do conceito de empresa; 2.1.1. A teoria neoclássica da empresa; 2.1.2. A teoria dos custos de transação; 2.1.3. A empresa como feixe de contratos e os custos de agência; 2.2. Do processo decisório; 3. Da aplicação da economia comportamental para decisão empresarial; 3.1. Os gestores reais; 3.1.1. Racionalidade Limitada; 3.2. Gestores excessivamente confiantes; 3.3. A falácia do planejamento; 3.4. Decisões em Grupo: a relação com o excesso de confiança; 3.5. Aprendizagem, competição e incentivos; 4. Considerações finais; 5. Bibliografia.

## 1. INTRODUÇÃO



entre os casos de maior insucesso no ramo corporativo está o da Kodak. A multinacional, que já foi conhecida por sua tecnologia pioneira e recordes nas vendas de câmeras e filmes, ocupou até a década de 90 o ranking das cinco marcas mais valiosas do mundo. No entanto, por subestimar os avanços das novas tecnologias, principalmente com relação às câmeras digitais e os *smartphones*, a Kodak teve seu fracasso declarado<sup>2</sup>.

Em geral, as decisões no âmbito empresarial não são

---

<sup>1</sup> Mestranda em Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (FDUL). Especialista em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS). Advogada.

<sup>2</sup> *The Economist*, *The last Kodak moment? Kodak is at death's door; Fujifilm, its old rival, is thriving. Why?*, disponível em: <https://www.economist.com/business/2012/01/14/the-last-kodak-moment>

simples, pois o ambiente em que são tomadas é complexo e evolui um alto nível de incerteza. Contudo, é a qualidade dos julgamentos que irá determinar o sucesso ou o insucesso de uma empresa.

A opção pela compra de determinado produto ou por sua produção pode ser citada como um exemplo, dentre muitos, de uma decisão complexa, pois requer a ponderação de qual circunstância é mais eficiente e adequada ao tipo de negócio. Optando pela aquisição do produto a empresa enfrentará os custos de transação, que podem ser relacionados como: custos de obtenção da informação, decorrentes da identificação do melhor preço, a qualidade do produto, a confiabilidade do vendedor, a capacidade produtiva do fornecedor, dentre outros; custos de negociação, que resultam da celebração dos contratos; e custos de redução de flexibilidade, na medida em que elementos externos que podem influenciar em compromissos anteriormente pactuados, resultando em desequilíbrio contratual e, conseqüentemente, impactando na eficiência produtiva. Por outro lado, se a empresa optar pela alternativa de produzir internamente o produto terá que suportar os respectivos "custos internos"<sup>3</sup>.

As empresas precisam lidar também com a concorrência, com as novas tecnologias, com as alterações legislativas, com os impostos e incentivos fiscais, com as alterações das preferências dos consumidores, dentre outros fatores. Ademais, precisam levar em consideração o impacto de cada decisão na imagem e reputação da empresa, e, principalmente, na maximização dos lucros. Esses elementos só confirmam a assertiva de que as empresas operam em ambientes altamente complexos e de grandes incertezas.

No caso da Kodak, a culpa pelo fracasso foi atribuída aos gestores. A mentalidade conservadora e ultrapassada resultou, conforme definição do *The Economist*, em uma "*culture of*

---

<sup>3</sup> FREIRE, Maria Paula dos Reis, *Eficiência Económica e Restrições Verticais*, AAFDL, Lisboa, 2008, pp. 179/181.

*complacency*". Ademais, George Fisher, que exerceu o cargo de CEO da Kodak entre os anos de 1993 a 1999, é citado por suas falhas de julgamento, principalmente por não ter terceirizado a produção, o que poderia ter tornado a empresa mais ágil e produtiva, e por não ter conseguido adaptar o modelo de negócio, pela falha na leitura dos novos modelos de mercado<sup>4</sup>. As heurísticas de julgamento, o excesso de confiança e a aversão à perdas, muito provavelmente, exerceram influência no momento da tomada de decisão dos gestores.

As principais decisões de uma empresa, em regra, são delegadas aos seus gestores, indivíduos que, mesmo experientes e extremamente qualificados, estão sujeitos a erros graves e sistemáticos. As falhas de julgamento podem implicar na diminuição da riqueza da empresa, em prejuízos aos sócios ou acionistas, na perda de postos de trabalho, e no crescimento da economia como um todo. No entanto, o gestor, enquanto indivíduo, ainda é pouco estudado.

Os progressos da psicologia cognitiva e social no estudo da tomada de decisão são de extrema importância e continuam trazendo benefícios para diferentes áreas, em especial, para a disciplina da Análise Econômica do Direito. Nesses termos, uma análise da aplicação destas pesquisas para a decisão empresarial pode resultar em percepções mais realistas. Do ponto de vista da Governança Corporativa, as pesquisas podem ser utilizadas na elaboração de mecanismos para a redução de possíveis conflitos de interesses. Além disso, podem servir como ferramentas valiosas aos legisladores e julgadores para o melhoramento de critérios para apuração de responsabilidade dos administradores e gestores, dentre outros.

Dessa forma, intenta-se com o presente estudo a abordagem da doutrina e de algumas pesquisas empíricas já realizados

---

<sup>4</sup> The Economist, The last Kodak moment? Kodak is at death's door; Fujifilm, its old rival, is thriving. Why?, disponível em: <https://www.economist.com/business/2012/01/14/the-last-kodak-moment>

que permitem demonstrar de que forma as características pessoais dos gestores afetam em suas decisões.

## 2. A EMPRESA

A expressão *empresa*, além de ser empregada amplamente pela linguagem corrente, é frequentemente utilizada por diversos setores e segmentos, jurídicos ou não. Para o direito, principalmente para o direito comercial, o conceito de empresa é extremamente relevante, considerando seus reflexos econômicos e sociais.

A concepção de empresa é alvo de diversas discussões doutrinárias<sup>5</sup>, de forma que alguns consideram o conceito avasador<sup>6</sup>, amplo<sup>7</sup>, impreciso e até mesmo vago<sup>8</sup>. Ainda, de acordo com PETER ASHTON o conceito "deve ser construído caso a caso, a partir da inteligência das normas individuais e/ou do sentido de uma área/setor jurídico", de forma a justificar que "não é possível estabelecer um conceito unitário, válido, para todo o direito econômico da empresa"<sup>9</sup>.

Observa-se que o desenvolvimento do conceito de empresa mistura-se com o desenvolvimento do próprio direito comercial. Em razão do crescimento dos negócios e do tráfego de mercadorias, o comércio passou a ser exercido por organizações que uniam o capital e o trabalho. Ademais, com o surgimento da personalidade coletiva, várias teorias foram formuladas

---

<sup>5</sup> BULGARELLI, Waldirio, *Direito Comercial*, 13ª Ed., Atlas, São Paulo, 1998, p. 67.

<sup>6</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito Comercial*, 4ª Ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 293.

<sup>7</sup> VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Direito Comercial*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2015, p. 96.

<sup>8</sup> CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio de Janeiro, 2013, p. 13.

<sup>9</sup> ASHTON, Peter Walter, O Direito Econômico e o Direito Empresarial, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul*, Vol. 26, Sulina, Porto Alegre, 2006, p. 187.

objetivando explicar a sua natureza, dentre elas: (i) Teoria da Ficção ou *Fiktionstheorie*<sup>10</sup>, atribuída a SAVIGNY<sup>11</sup>, que em sua obra *System des heutigen Römischen Rechts* (Sistema do direito romano atual) centrou a capacidade jurídica sobre o ser humano individual (*einzelnen Menschen*) de forma a admitir a pessoa coletiva como uma construção jurídica fictícia; (ii) Teoria do património-fim ou património de afetação, sendo sua origem atribuída a ALOIS BRINZ<sup>12</sup>, em que a personalidade coletiva é vista como afetação de uma massa patrimonial a um determinado fim; (iii) Normativismo formalista, defendido por HANS KELSEN, em que a pessoa singular é uma “unidade personificada das normas jurídicas que obrigam e conferem poderes a um e mesmo indivíduo”, de forma que “não é uma realidade natural, mas uma construção jurídica criada pela ciência do Direito, um conceito auxiliar na descrição de factos juridicamente relevantes”, da mesma forma entende a pessoa jurídica (*juristische Person*)<sup>13</sup>; e também o (iv) Realismo analógico, atribuído a OTTO GIERKE<sup>14</sup>, as pessoas coletivas são entendidas como existentes na sociedade, possuindo substrato próprio, assumindo uma individualidade e subjetividade diferente de seus membros<sup>15</sup>.

Ocorre que, conforme MENEZES CORDEIRO, o desenvolvimento do "conceito de personalidade coletiva e a tipificação das sociedades comerciais conduziu a um formalismo que deixou os juristas insatisfeitos"<sup>16</sup>. Por detrás das concepções e

---

<sup>10</sup> LARENZ, Karl; WOLF, Manfred, *Allgemeiner Teil Des Bürgerlichen Rechts*, 9ª Ed., München, 2004, pp. 148/149.

<sup>11</sup> SAVIGNY, Friedrich Carl Von, *System des heutigen Römischen Rechts*, II, Berlin, 1840, p. 236.

<sup>12</sup> Especificamente no § 50, sobre *Die Person im Einzelnen*, bem como no § 59, que trata sobre *Die Personificationen* (BRINZ, Alois, *Lehrbuch der Pandekten*, 2ª Ed., Erlangen, 1873, pp. 172/196).

<sup>13</sup> KELSEN, Hans, *Teoria Pura do Direito*, 5ª Ed., tradução de João Baptista Machado, Coimbra, 1979, p. 244.

<sup>14</sup> GIERKE, Otto, *Deutsches Privatrecht*, I, Leipzig, 1895, p. 265.

<sup>15</sup> VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Teoria Geral do Direito Civil*, 7ª Ed., Almedina, Coimbra, 2012, p. 117.

<sup>16</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito Comercial*, 4ª Ed., Almedina, Coimbra,

fórmulas jurídicas abstratas não se extraia com clareza a figura dos obrigados, das fábricas, dos imóveis, do quadro de empregados, da clientela, dos direitos de propriedade intelectual, além do somatório de deveres e contratos. Nesse contexto, buscou-se a formulação de um conceito novo e abrangente, adaptado a nova realidade, em detrimento dos "envelhecidos" conceitos de "ato de comércio" e "comerciante"<sup>17</sup>.

O Código Comercial português não traz uma definição de empresa. Contudo, o conceito tem sido muito trabalhado no Direito Comunitário da concorrência<sup>18</sup>. Nesse sentido, o novo regime jurídico da concorrência (Lei 19/2012) prevê em seu art. 3.º, 1, que "considera-se empresa, para efeitos da presente lei, qualquer entidade que exerça uma atividade económica que consista na oferta de bens ou serviços num determinado mercado, independentemente do seu estatuto jurídico e do seu modo de financiamento". Ademais, o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE) também apresenta uma noção de empresa, que dispõe no art. 5.º que "considera-se empresa toda a organização de capital e de trabalho destinada ao exercício de qualquer actividade económica".

No Código Civil brasileiro não há uma definição de empresa. No Livro II, cujo título é "Do Direito de Empresa", encontra-se apenas a definição de empresário, que, nos termos do art. 966, é aquele que "exerce profissionalmente atividade económica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços".

De uma forma geral, persiste a dificuldade na elaboração de um conceito jurídico de empresa, operacionalizável e que seja adequado a realidade, tanto na experiência brasileira quanto na

---

2016, p. 294.

<sup>17</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito Comercial*, 4ª Ed., Almedina, Coimbra, 2016, pp. 294/295.

<sup>18</sup> VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Direito Comercial*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2015. p. 98.

portuguesa<sup>19</sup>. Assim, imprescindível considerar a colaboração dos economistas, recorrendo-se do conceito econômico de empresa<sup>20</sup>.

## 2.1 DO CONCEITO DE EMPRESA

A ciência econômica também se empenha há muito tempo na obtenção de um conceito de empresa, de forma que os avanços alcançados podem ser utilizados como ferramentas para os juristas, permitindo auxiliá-los em dificuldades recorrentes no âmbito do direito. Nesse sentido, para CÁSSIO CAVALLI "a economia cabe elaborar a descrição do fenômeno da empresa; ao direito cabe apenas transpor ou adaptar o fenômeno econômico"<sup>21</sup>. Além disso, é amplamente reconhecido que este estudo interdisciplinar é benéfico tanto para o direito quanto para a economia<sup>22</sup>.

Dessa forma, observa-se que existem teorias distintas que buscam explicar a formação e utilização da empresa, a sua dimensão e sua forma de organização, dentre essas: a teoria neoclássica, a economia dos custos de transação, a empresa como feixe de contratos (*nexus of contracts*) e a teoria da agência.

### 2.1.1 A TEORIA NEOCLÁSSICA DA EMPRESA

De acordo com a teoria neoclássica a empresa representa uma unidade de produção de bens e serviços, gerida por um administrador responsável por determinar a compra e venda de materiais em um mercado de trocas instantâneas, com o objetivo de

---

<sup>19</sup> CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio de Janeiro, 2013, p. 11.

<sup>20</sup> COMPARATO, Fábio Konder, *Aspectos jurídicos da macroempresa*, RT, São Paulo, 1970, pp. 03/04.

<sup>21</sup> CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio de Janeiro, 2013, p. 77.

<sup>22</sup> COOTER, Robert; ULEN, Thomas, *Law & Economics*, 6ª Ed., Addison-Wesley, Boston, 2012, pp. 03/05.

maximização dos lucros<sup>23</sup>.

Conforme MACKAAY e ROUSSEAU “a especialização do trabalho, resultante dessa utilização concorrente das diferentes capacitações e habilidades dos empregados para exercerem diferentes tarefas, permite a exploração de vantagens competitivas em benefício da empresa”<sup>24</sup>. Assim, a especialização no trabalho aumentaria a produtividade, permitindo a economia de escala, de forma a aumentar o atrativo pela forma de produção<sup>25</sup>.

Esta teoria persistiu como a principal teoria econômica da empresa por mais de 100 anos. Nesse sentido, THOMAS ULEN aponta três razões que poderiam explicar o sucesso do modelo neoclássico, sendo elas: (i) a possibilidade da teoria poder ser declarada matematicamente; (ii) a previsão de como as escolhas de produção mudam em resposta aos fatores exógenos, como por exemplo, o aumento de um imposto sobre determinado um insumo, mantendo-se constante, fará com que a empresa economize nesse insumo ou reduza sua produção, ou ainda, substitua esse insumo por outro mais barato; (iii) descreve interações de mercado entre empresas independentes de maneira realista e relevante para as políticas<sup>26</sup>.

No entanto, a teoria neoclássica é criticada pelas existência de algumas lacunas<sup>27</sup>, especialmente por não explicar como a produção é organizada, assim como a razão pela qual algumas funções são realizadas internamente pelas empresas e outras são terceirizadas, ou como os fatores influenciam no tamanho da

---

<sup>23</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 517.

<sup>24</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 517.

<sup>25</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 517.

<sup>26</sup> ULEN, Thomas S., The Coasean Firm in Law and Economics, *Journal of Corporate Law*, V. 18, 1993, p. 306.

<sup>27</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 517; ULEN, Thomas S., The Coasean Firm in Law and Economics, *Journal of Corporate Law*, V. 18, 1993, pp. 306/307.



empresa, ou ainda como os conflitos entre os proprietários, gerentes, trabalhadores, consumidores e fornecedores podem ser resolvidos.

### 2.1.2 A TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

A teoria dos custos de transação é atribuída a RONALD COASE. Em estudo publicado no ano de 1937<sup>28</sup> o autor apresentou uma definição de empresa que considerou ser mais próxima da realidade<sup>29</sup>. Em resumo, aponta a existência de processos de troca complexos que envolvem custos, denominados de “custos de transação” (*transaction costs*), tais como os custos de descobertas de preços, os custos de operação e os custos de uma relação a longo prazo, que devem ser considerados pelo empresário na sua decisão de organizar as atividades de produção<sup>30</sup>.

Conforme interpretação de FERNANDO ARAÚJO, o conceito “custos de transação” surge em dois momentos para RONALD COASE, sendo o primeiro para justificar as fronteiras da empresa e o segundo para explicar porque as externalidades não podiam ser resolvidas eficientemente por um mercado<sup>31</sup>. Ainda, observa que o conceito de custo de transação “é empregue sem preocupação de rigor, apenas para denotar aquele algo que estava a interferir no funcionamento óptimo do mercado”<sup>32</sup>.

Considerando esta perspectiva, é possível observar os reflexos no ponto de vista contratual. Dessa forma, admitindo-se a existência dos custos de transação, os contratos serão sempre

---

<sup>28</sup> COASE, Ronald H., *The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, Nº 16, 1937, pp. 386/405.

<sup>29</sup> COASE, Ronald H., *The Nature of the Firm*, *Economica*, New Series, Vol. 4, Nº 16, 1937, p. 404.

<sup>30</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 519.

<sup>31</sup> ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 202.

<sup>32</sup> ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 202.

incompletos, de forma que apenas quando inexisterem os custos de transação é que teremos contratos completos. Assim, a concepção de empresa surge também como uma forma de lidar com a incompletude dos contratos<sup>33</sup>.

A partir das intuições de RONALD COASE que a teoria se desenvolveu<sup>34</sup>, de forma que o fenômeno empresarial passou a ser explicado predominantemente pela economia dos custos de transação, contribuindo para o desenvolvimento da análise econômica do direito, como também para outras áreas, como a economia industrial e, até mesmo, para a corrente neoclássica da microeconomia<sup>35</sup>.

Atualmente, é possível classificar os custos de transação em três categorias. A primeira trata dos custos de busca de informação, isto é, custos de busca sobre o melhor preço, a qualidade do produto, a confiabilidade do vendedor, a capacidade produtiva do fornecedor, dentre outros. O segundo se refere aos custos de negociação do contrato, e por fim, os custos de monitoramento da execução do contrato e de demandar pelo cumprimento (*enforcement*). Ademais, pode-se destacar os custos de transação associados ao mercado, tais como o bancário, securitário, financeiro, dentre outros<sup>36</sup>.

Assim, dentre as principais preocupações da teoria dos

---

<sup>33</sup> FREIRE, Maria Paula dos Reis, *Eficiência Económica e Restrições Verticais*, AAFDL, Lisboa, 2008, p. 187. Posteriormente, a ideia de ausência de custos de transação foi desenvolvida no conhecido Teorema de Coase. (COASE, Ronald H., The Problem of Social Cost, *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, 1960, pp. 01/44).

<sup>34</sup> Nesse sentido, destacam-se as contribuições de Oliver E. Williamson (WILLIAMSON, Oliver E., *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press, New York, 1975; WILLIAMSON, Oliver E., *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York, 1985), e de Oliver D. Hart, especialmente pelo desenvolvimento da teoria dos direitos de propriedade (HART, Oliver D., *Incomplete Contracts and the theory of the firm*, N° 448, 1987; HART, Oliver; MOORE, John, Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy*, N° 98, 1990, pp. 1119/1158).

<sup>35</sup> ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 212.

<sup>36</sup> CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio de Janeiro, 2013, p. 173.

custos de transação está a de determinar os incentivos necessários para a organização de uma empresa, seja pela opção de integrar como fornecedor, ou pela opção de integrar como distribuidor<sup>37</sup>. Ainda, passou a ser vista como um mecanismo de governança de contratos<sup>38</sup>.

### 2.1.3 A EMPRESA COMO FEIXE DE CONTRATOS E OS CUSTOS DE AGÊNCIA

A partir da noção coasiana se desenvolveu a teoria da empresa como feixe de contratos (*nexus of contracts*), sendo a origem desta teoria atribuída aos autores ALCHIAN e DEMSETZ<sup>39</sup>, em especial pela publicação do artigo *Production, Information Costs, and Economic Organization*. No referido artigo, os autores afirmam que a organização capitalista envolve relações de cooperação, tanto entre agentes econômicos da relação interna da empresa como com agentes da relação de mercado. Explicam também sobre a necessidade de organizar a produção, através da polarização das relações contratuais em um único agente, a empresa. Ademais, afirmam que a organização econômica será mais eficiente se o nível de produtividade for adotado como critério para o pagamento de seus colaboradores<sup>40</sup>.

De acordo com a referida teoria, é possível extrair a preocupação com a qualidade e eficiência da administração interna da empresa, tendo em vista que os autores questionam a melhor

---

<sup>37</sup> CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio de Janeiro, 2013, p. 183.

<sup>38</sup> CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio de Janeiro, 2013, p. 177.

<sup>39</sup> ALCHIAN, Armen A., DEMSETZ, Harold, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, *The American Economic Review*, Vol. 62, Nº. 5, 1972, pp. 777/795.

<sup>40</sup> ALCHIAN, Armen A., DEMSETZ, Harold, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, *The American Economic Review*, Vol. 62, Nº. 5, 1972, p. 778.

forma de remuneração dos membros de uma equipe em busca de um resultado mais eficiente, além de listarem diversos problemas de agência na relação do trabalho. Assim, enquanto a teoria neoclássica preocupava-se apenas com a quantidade de insumos, a teoria de ALCHIAN e DEMSETZ ressaltava a essencialidade do controle de mecanismos e incentivos aplicados a administração interna da empresa.

A teoria da agência trouxe outros *insights* sobre os contratos, dando maior importância para o poder decisório e também para as relações de representação entre o principal e o agente<sup>41</sup>.

Nas relações contratuais de longa duração a assimetria informativa pode dar origem a uma disfunção oportunista. Isto é, em decorrência das informações não compartilhadas entre as partes, mas que são relevantes para o cumprimento das obrigações decorrentes do contrato a conduta de cooperação anteriormente acertada pode se degenerar para uma conduta de apropriação de ganhos às custas dos interesses e expectativas da contraparte<sup>42</sup>.

Dessa forma, de acordo com MACKAAY e ROUSSEA, a teoria se desenvolveu para resolver problemas decorrentes das relações de agência, tais como a divergência entre os objetivos do agente para com o principal, os meios mais eficientes de verificação da conduta do agente, ou ainda, os problemas de compartilhamento do risco, quando o principal e o agente tem diferentes preferências de risco<sup>43</sup>.

Para FERNANDO ARAÚJO, a teoria da agência contribui no momento em que destaca especial relevância a assimetria

---

<sup>41</sup> TODEVA, Emanuela, *Behavioural Theory of the Firm*, MPRA, N° 52841, 2007, p. 04.

<sup>42</sup> ARAÚJO, Fernando, *Uma análise econômica dos contratos, a abordagem econômica, a responsabilidade e a tutela dos interesses contratuais*, Direito e Economia, 2ª Ed., Livraria do Advogado, Porto Alegre, 2008, pp. 113/114.

<sup>43</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 519.

informativa e aos custos de partilha de informação, no alinhamento dos interesses do agente com o principal, afirmando que os custos de agência são "custos de supervisão (ou "monitorização") da consolidação da confiança, de atribuição residual de perdas"<sup>44</sup>. Ainda, dispõe que a teoria dos custos de transação e a teoria da agência se sobrepõem, uma vez que ambas as teorias avaliam "o enquadramento do poder discricionário da gestão do "agente" e os critérios da eficiência contratual", e, em ambas "se leva em conta o impacto da racionalidade limitada"<sup>45</sup>. Por fim, afirma que "as duas visões complementam-se quase inevitavelmente, já que na realidade o que elas fazem é enfatizar momentos problemáticos distintos na evolução das relações contratuais incompletas", resumindo que "é como se se dissesse que a economia dos custos de transação tenta responder às inquietações da teoria da agência"<sup>46</sup>.

Nesses termos, é possível perceber que dentre as escolhas essenciais de uma empresa está a decisão sobre a adoção de mecanismos de governança para solução de problemas de agência. Inclusive, levando em consideração a necessidade de ponderação do custo para solução de determinado problema de agência no caso concreto, ao passo que, por vezes, as perdas decorrentes dos problema de agência são proporcionalmente menores do que os custos para solução do problema.

## 2.2 DO PROCESSO DECISÓRIO

As teorias anteriormente citadas são importantes ferramentas para os operadores do direito, ao passo que permitem o acesso a conceitos que podem auxiliar na compreensão das

---

<sup>44</sup> ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 215/216.

<sup>45</sup> ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 216.

<sup>46</sup> ARAÚJO, Fernando, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 216/218.

dimensões da noção de empresa. Além disso, são a base para o estudo da tomada de decisão empresarial.

Observa-se que o modelo de organização interno de uma empresa influencia diretamente nos custos de agência, isto é, o processo decisório adotado poderá resultar em maior ou menor custo de supervisão e eficiência.

Nesse sentido, MACKAAY e ROUSSEA propõem a divisão do processo de decisão empresarial em quatro etapas, sendo elas: (i) "iniciativa", que corresponde a proposta das formas de utilização dos recursos; (ii) "ratificação", que significa a escolha das propostas apresentadas; (iii) "implementação", que trata-se do momento de execução; (iv) "fiscalização e incentivos", que representa o momento de avaliação dos resultados dos agentes, assim como as decisões sobre recompensa ou punição<sup>47</sup>.

Ainda, os autores afirmam que geralmente as funções de iniciativa e implementação são realizadas pelas mesmas pessoas, que podem ser qualificadas pela "função de decisão", ao passo que as funções de ratificação e fiscalização quando agrupadas representam a "função de controle"<sup>48</sup>.

A escolha da forma de organização de uma empresa resultará em seus arranjos contratuais, da mesma maneira que a eficiência contratual e a redução dos custos de agência irão apresentar variações dependendo da complexidade da empresa. Em regra, a complexidade de uma empresa pode ser medida através da maneira como é realizada a distribuição da informação específica, essencial à tomada de decisão<sup>49</sup>.

Assim, observa-se que normalmente em uma empresa não complexa, a informação essencial está centralizada nos agentes tomadores de decisão. De forma que o contrário

---

<sup>47</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 534.

<sup>48</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 534.

<sup>49</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, p. 534.

acontece em uma organização complexa em que a informação é descentralizada.

Nesse sentido, MACKAAY e ROUSSEA propõem que para otimizar o funcionamento das empresas, as situações devem ser analisadas de formas diferentes. Primeiramente, apontam que a centralização da informação em organizações não complexas pode criar alto risco de oportunismo, tendo em vista que os beneficiários residuais não teriam como controlar os administradores. Nesses termos, a solução indicada seria a de atribuir poder de controle também aos beneficiários residuais, como uma forma de unificação da decisão, do controle e do impacto, que resultaria em eliminação dos problemas de agência, bem como custosos sistemas de fiscalização. Veja-se que os autores não ignoram que possam existir "inconvenientes", principalmente no que refere-se ao conhecimento necessário dos detentores para o exercício da administração. No entanto, reafirmam que mesmo com certas dificuldades, o modelo de unificação da decisão é mais aconselhável, podendo inclusive, resultar em uma diminuição da tolerância do risco<sup>50</sup>.

O oposto é sugerido para organizações complexas, pois referem que é necessário levar em consideração que partilhar informações com um número muito grande de agentes gera custo, sendo mais eficaz delegar a função decisória para o agente detentor da informação. Contudo, para evitar oportunismos, a sugestão é que a função de controle seja confiada a pessoas especializadas, ainda que exista um custo para fiscalização, pois a distribuição do controle entre todos os beneficiários seria ainda mais custosa e ineficaz<sup>51</sup>.

Assim, identificadas algumas ideias que auxiliam na formação do processo interno de tomada de decisão empresarial, bem como alguns meios de diminuir os custos de transação e

---

<sup>50</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, pp. 534/535.

<sup>51</sup> MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015, pp. 535/536.

umentar a eficiência, pretende-se avançar para uma fator de extrema relevância, o fator humano e suas consequências nas decisões de uma empresa, através das contribuições da economia comportamental.

### 3. APLICAÇÃO DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL PARA DECISÃO EMPRESARIAL

A *Behavioral Law and Economics* (BLE) é uma das vertentes atuais de maior relevância nas discussões no âmbito do Direito e da Economia. Para RICHARD THALER trata-se de um ramo ainda em crescimento que tem por objetivo melhorar a exatidão das previsões extraídas das teorias econômicas, através de "injeções de boa psicologia e de outras ciências sociais"<sup>52</sup>.

De uma forma geral, para a economia clássica e a neoclássica, os indivíduos são maximizadores de suas utilidades<sup>53</sup>, a partir de um conjunto estável de preferências, e são capazes de acumular uma quantidade ótima de informações em uma variedade de mercados<sup>54</sup>. Nesse sentido, conforme leciona FERNANDO ARAÚJO "a racionalidade de que trata a ciência econômica é essencialmente *procedimental* e raramente se aventura pelo plano dos *fins*", acrescentando que trata-se de "uma resposta diferenciada, e *explicável*, a estímulos variáveis" e não uma "ponderação minuciosa, escrupulosa, articulada, de todos os custos e benefícios associados à totalidade de opções que o

---

<sup>52</sup> THALER, Richard H., *Comportamento Inadequado: A construção da economia comportamental*, Tradução de Miguel Freitas da Costa, Conjuntura Actual, Coimbra, 2017, p. 24.

<sup>53</sup> De acordo com ENGEL e GIGERENZER, a forma como o direito era pensado e ensinado baseava-se apenas no conhecimento intuitivo de como a mente humana funcionava, sem a utilização de estudos psicológicos, de forma que, a mudança foi introduzida pelos economistas quando afirmaram que "as pessoas são racionais e maximizam seus interesses" (ENGEL, Christoph; GIGERENZER, Gerd, *Law and Heuristics*, MIT Press, Cambridge, 2006, pp. 01/16).

<sup>54</sup> SANTOLIM, Cesar, *Behavioral Law and Economics e a Teoria dos Contratos*, RJLB, Ano 1, N° 3, 2015, p. 408.



horizonte cognitivo possa abarcar"<sup>55</sup>.

Os primeiros estudos questionando as escolhas racionais foram desenvolvidos por HERBERT SIMON. Inclusive, é atribuído a ele a criação do termo “racionalidade limitada” (*bounded rationality*)<sup>56</sup>. De acordo com SIMON os economistas estavam preocupados com os estudos sobre a alocação de recursos escassos, partindo da premissa de que o homem é racional, um maximizador de suas utilidades, que não se contenta com nada menos que de que o melhor. Além disso, afirma que apenas os resultados das escolhas eram evidenciados, ao invés da realização de estudos sobre o processo de formação dessas escolhas. Ademais, ressaltou que as teorias não explicavam determinados comportamentos em circunstâncias dinâmicas e complexas que envolviam uma grande dose de incerteza e que exigiam muita atenção<sup>57</sup>.

Posteriormente, AMOS TVERSKY e DANIEL KAHNEMAN desenvolveram pesquisas que modificaram as suposições existentes sobre o processo de tomada de decisão, resultando em enorme impacto em diversas áreas<sup>58</sup>. Foram responsáveis por estudos sobre as heurísticas e vieses presentes no julgamento e na tomada de decisão sob incerteza, confirmando por

---

<sup>55</sup> ARAÚJO, Fernando, *Introdução à Economia*, Vol I, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2004, pp. 36/37.

<sup>56</sup> Nesse sentido, KLAES e SENT afirmam que Herbert Simon foi o primeiro a discutir os limites à racionalidade (*limits to rationality*), em seu livro *Administrative Behavior*, em 1947, de forma que mais tarde menciona racionalidade limitada (*limited rationality*) em um artigo *A Behavioral Model of Rational Choice*, publicado em 1955. Assim, apontam que "*Herbert Simon, almost certainly the first person to have used the concept 'bounded rationality', tentatively applied the first best expression that seemed available on the basis of associations with what he sought to express*". (KLAES, Mathias; SENT, Esther-Mirjam, A conceptual history of the emergence of bounded rationality, *History of Political Economy*, Duke University Press, Vol. 37.1, 2005, pp. 37/38).

<sup>57</sup> SIMON, Herbert A., Rationality as Process and as Product of Thought, *The American Economic Review*, Vol. 68, Nº 2, Papers and Proceedings of the Ninetieth Annual Meeting of the American Economic Association, 1978, pp. 02/14.

<sup>58</sup> A trajetória dos dois psicólogos israelenses é retratada em LEWIS, Michael, *O Projeto Desfazer*, Tradução de Cássio de Arantes, Intrínseca, Rio de Janeiro, 2017.

meios empíricos que nem sempre as escolhas dos indivíduos são racionais, pelo contrário, demonstram erros no julgamento intuitivo<sup>59</sup>.

Conforme ressaltam ROBERT COOTER e THOMAS ULEN a teoria da escolha racional vem sendo questionada nos últimos 30 anos, principalmente por conta de estudos empíricos, inspirados nas descobertas de KAHNEMAN e TVERSKY, que sugerem que o comportamento dos indivíduos não segue as previsões anteriormente firmadas<sup>60</sup>. Ainda, para PETER DIAMOND e HANNU VARTIAINEN a economia comportamental é um guarda-chuva de abordagens que procura complementar a estrutura de economia *standard*, a fim de que sejam consideradas as características relevantes do comportamento humano<sup>61</sup>.

Contudo, apesar da expansão dos estudos da BLE, a tomada de decisão empresarial ainda é vista, de uma forma geral, como racional. Existem várias razões pelas quais se pode esperar que as empresas sejam melhores tomadoras de decisão do que os consumidores. Por exemplo, um consumidor pode ter que decidir se compra um determinado produto apenas uma vez (ou poucas vezes), ao contrário de uma empresa que provavelmente deverá lidar com a compra e venda de produtos com maior frequência. De maneira semelhante, é possível afirmar que empresas realizam transações repetidamente, de forma que elas poderiam aprender, em comparação com os consumidores, mais rapidamente com seus erros. Ainda, seria possível indicar a existência de concorrência entre empresas, sendo que a empresa que fizer melhores escolhas provavelmente será mais eficiente e conseqüentemente irá gerar mais lucros, do

---

<sup>59</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: Duas formas de pensar*, tradução de Cássio de Arantes Leite, 1ª Ed., Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 27 e ss.

<sup>60</sup> COOTER, Robert; ULEN, Thomas, *Law & Economics*, 6ª Ed., Addison-Wesley, Boston, 2012, p. 50.

<sup>61</sup> DIAMOND, Peter; VARTIAINEN, Hannu, *Behavioral Economics and Its Applications*, Princeton University Press, New Jersey, 2007, pp. 01/02.

que uma empresa que fizer escolhas ruins<sup>62</sup>.

Nesse sentido, cumpre observar que a partir do reconhecimento dos erros cometidos pelos consumidores, principalmente, frente a situações de maior complexidade, diversos estudos passaram a ser desenvolvidos no âmbito da BLE sobre a necessidade ou não de regulação em contratos de consumo<sup>63</sup>. No entanto, comparativamente, poucos estudos foram desenvolvidos levando em consideração o fator humano na decisão empresarial.

Os avanços da economia comportamental são de extrema relevância para o direito, principalmente no que se refere a abordagem positiva, que centra-se em identificar como o conteúdo de determinada Lei irá afetar o comportamento dos indivíduos<sup>64</sup>, assim como a reação destes a determinados incentivos, ou desincentivos<sup>65</sup>. Nesses termos, serão abordados neste capítulo os aspectos pertinentes ao processo de formação da decisão empresarial, a partir da identificação de gestores reais, considerando que quanto melhor a compreensão de tais temáticas, melhor poderá ser a formulação de normas regulatórias.

### 3.1 OS GESTORES REAIS

Conforme apontado no capítulo anterior, as teorias

---

<sup>62</sup> ARMSTRONG, Mark; HUCK, Steffen, Behavioral Economics as Applied to Firms: A Primer, *Competition Policy International*, Vol. 6, Nº. 1, 2010, pp. 04/05.

<sup>63</sup> BAR-GILL, Oren; EPSTEIN, Richard A., *Consumer Contracts: Behavioral Economics vs. Neoclassical Economics*, NYU Center for Law and Economics, 2007; WRIGHT, Joshua D., Behavioral Law and Economics, Paternalism, and Consumer Contracts: An Empirical Perspective, *NYU Journal of Law & Liberty*, Vol. 2, Nº. 3, 2007, pp. 470/511. FAURE, Michael G.; LUTH, Hanneke A., Behavioural Economics in Unfair Contract Terms Cautions and Considerations, *Journal of Consumer Policy*, Vol. 34, Nº. 3, 2011, pp. 337/358.

<sup>64</sup> SUNSTEIN, Cass R.; JOLLS, Christine; THALER, Richard H., A Behavioral Approach to Law and Economics, *Chicago Law & Economics Working Paper*, Nº. 55, 1998, p. 03.

<sup>65</sup> SANTOLIM, Cesar, Behavioral Law and Economics e a Teoria dos Contratos, *RJLB*, Ano 1, Nº. 3, 2015, p. 410.

econômicas ignoram, em sua grande maioria, a figura do gestor real, ao passo que desconsideram as características pessoais do tomador de decisões. Por tais motivos, não são os melhores mecanismos a serem utilizados para resoluções dos problemas que surgem tanto no âmbito interno da empresa, assim como na relação externa, das empresas com o mercado.

Os estudos realizados no âmbito da psicologia cognitiva e social têm demonstrado que o ser humano não possui uma percepção correta da realidade, mas sim uma visão enviesada<sup>66</sup>. Nesses termos, essencial para a presente pesquisa que sejam conhecidos os principais padrões de enviesamento que interferem nas escolhas dos indivíduos<sup>67</sup>.

### 3.1.1 RACIONALIDADE LIMITADA

A formação do julgamento sob incerteza foi uma das principais inquietações de AMOS TVERSKY e DANIEL KAHNEMAN. Os questionamentos aventados pelos autores sobre a forma com que os indivíduos baseavam suas crenças relativamente a probabilidade de eventos incertos e o modo como avaliavam essas probabilidades, foram responsáveis por fomentar o desenvolvidos de diferentes estudos empíricos<sup>68</sup>.

Surpreendentemente, as pesquisas realizadas por AMOS

---

<sup>66</sup> De acordo com Júlio Lobão a visão enviesada não é necessariamente uma imperfeição, pode ser afinal apenas uma resposta às condições do meio que definiu a espécie humana ao longo do tempo (LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 30). Nesse sentido, Felix E. Goodson, em sua obra *The Evolution and Function of Cognition*, através do estudo da origem evolutiva e da função da Psicologia do processamento de informações, afirma que o mundo cognitivo não é um reflexo do mundo exterior, de forma que foi a necessidade que determinou que características seriam realçadas e quais seriam diminuídas (GOODSON, Felix E., *The Evolution and Function of Cognition*, Psychology Press, New York, 2002, pp. 02/14).

<sup>67</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 31.

<sup>68</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 524.

TVERSKY e DANIEL KAHNEMAN apontaram que "as pessoas se apoiam em um número limitado de princípios heurísticos que reduzem as tarefas complexas de avaliar as probabilidades e prever valores a operações mais simples de juízo". Além disso, destacaram que as heurísticas, apesar de bastante úteis, podem levar a erros graves e sistemáticos<sup>69</sup>.

A heurística da representatividade é apresentada como explicação para os julgamentos que negligenciam as probabilidades. Como exemplo, AMOS TVERSKY e DANIEL KAHNEMAN apresentam a figura de Steve, um indivíduo "muito tímido e retraído, invariavelmente prestativo, mas com pouco interesse nas pessoas ou no mundo real. De índole dócil e organizada, tem necessidade de ordem e estrutura, e uma paixão pelo detalhe". Assim, estudo empírico realizado, demonstrou que as pessoas tendem a negligenciar a probabilidade em detrimento do representativo (similar, estereótipo)<sup>70</sup>, pois, quando questionadas sobre a ocupação mais provável de Steve, dentre fazendeiro, vendedor, piloto comercial, bibliotecário ou médico, a maioria das pessoas considerou a ocupação de bibliotecário. Veja-se que, a ocupação de Steve como bibliotecário foi apontada como a mais provável, sem considerarem, *a priori*, que "há mais fazendeiros do que bibliotecários na população", sendo mais razoável a probabilidade de Steve ser um fazendeiro, e não um bibliotecário<sup>71</sup>.

Com relação a heurística da disponibilidade, afirmam TVERSKY e KAHNEMAN que "as pessoas estimam a frequência de uma classe ou a probabilidade de um evento pela facilidade com que os casos ou ocorrências podem ser trazidos à mente". Além disso, a confiança depositada pelos indivíduos na

---

<sup>69</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 524.

<sup>70</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 525/530.

<sup>71</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 525/530.

disponibilidade pode levar a vieses previsíveis, dentre eles o da imaginabilidade. Este viés opera quando as informações não estão armazenadas, o que pode resultar em sérios riscos, pois as hipóteses acabam sendo subestimadas, apenas por não estarem disponíveis, não vindo à mente no momento da tomada de decisão<sup>72</sup>.

De acordo com RICHARD THALER e CASS SUNSTEIN, a heurística da disponibilidade pode ser descrita como os “riscos que lhes são familiares”. Lecionam que “a disponibilidade heurística ajuda a explicar grande parte de comportamentos ligados a situações de risco, incluindo decisões privadas e públicas com vista à tomada de precauções”. Ainda, complementam afirmando que “os acontecimentos mais fáceis de recordar levam as pessoas a inflacionar e a distorcer o modo como calculam as probabilidades”<sup>73</sup>.

Outro fenômeno de extrema relevância extraído do estudo de TVERSKY e KAHNEMAN é o do ajuste e ancoragem. De acordo com os autores “as pessoas fazem estimativas começando com um valor inicial que é ajustado para a produção da resposta final”. O ponto de partida, ou o valor inicial, pode ser sugerido pelo próprio problema ou pode ser resultado de um cálculo parcial, em ambos os casos os ajustes são insuficientes. Assim, de acordo com o fenômeno da ancoragem “diferentes pontos de partida produzem diferentes estimativas que são viesadas na direção dos valores iniciais”<sup>74</sup>

Ainda, a partir dos estudos citados é possível concluir que os vieses que se originam nas heurísticas de julgamento não estão restritos aos leigos. Profissionais experientes e qualificados também apresentaram tendências aos mesmos vieses,

---

<sup>72</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 532/533.

<sup>73</sup> THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R., *Nudge*, Tradução de Carlos Sousa, Academia do Livro, Córdova, 2008, pp. 45/47.

<sup>74</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 532/533.

quando as respostas eram dadas de forma intuitiva. Nesse ponto, observa-se que mesmo que excelentes profissionais evitem erros elementares, tendem a apresentar equívocos de julgamento em problemas mais intrincados e menos transparentes<sup>75</sup>.

Ademais, conforme SUNSTEIN, JOLLS e THALER os indivíduos, além de exibirem racionalidade limitada, apresentam força de vontade limitada (*Bounded willpower*), termo que se refere ao fato de que os seres humanos muitas vezes tomam medidas que eles sabem estar em conflito com seus próprios interesses de longo prazo. Ainda, afirmam que os indivíduos exibem interesse próprio limitado (*Bounded self-interest*), exemplificando que em muitos mercados as pessoas se preocupam com o tratamento justo, principalmente quando os agentes se comportam de maneira justa<sup>76</sup>.

### 3.2 GESTORES EXCESSIVAMENTE CONFIANTES

De acordo com JÚLIO LOBÃO "o excesso de confiança pode ser definido como a convicção de que as capacidades próprias de decisão, raciocínio e demais aptidões são superiores ao que, na realidade, se verifica"<sup>77</sup>. Nesse sentido, KAHNEMAN trata o viés do otimismo como "o motor do capitalismo"<sup>78</sup>.

O otimismo é comum aos seres humanos, e como bem coloca KAHNEMAN o excesso de otimismo não significa algo ruim, pelo contrário, pode significar que o indivíduo é mais feliz, mais resiliente, mais adaptável as dificuldades, procura mais

---

<sup>75</sup> KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 536.

<sup>76</sup> SUNSTEIN, Cass R.; JOLLS, Christine; THALER, Richard H., A Behavioral Approach to Law and Economics, *Chicago Law & Economics Working Paper*, Nº. 55, 1998, pp. 07/10.

<sup>77</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 38.

<sup>78</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 311.

desafios e assume mais riscos<sup>79</sup>. No que se refere aos gerentes, o viés do otimismo (*optimistic bias*) pode auxiliar e muito no convencimento de clientes ou investidores, pode auxiliar também para melhorar a moral dos funcionários acentuando suas perspectivas de sucesso. Ainda, KAHNEMAN dispõe que "quando agir é necessário, otimismo, mesmo da variedade moderadamente delirante, pode ser algo bom"<sup>80</sup>. Contudo, por vezes, esses indivíduos acabam assumindo riscos excessivos, justamente por subestimarem a probabilidade de fracasso.

Nesses termos, é possível observar que o excesso de confiança pode manifestar-se em dois momentos distintos. Em um primeiro momento, *na tomada de decisão*, em que os indivíduos manifestam excesso de confiança nas suas previsões, o que significa que pensam poder prever melhor o futuro do que na realidade acontece. Em um segundo momento, *após a tomada de decisão*, em que os indivíduos podem manifestar um excesso de confiança na avaliação dos problemas, como por exemplo, depois de levar a cabo um investimento, com frequência, não estão preparados para perdas<sup>81</sup>.

Ademais, pesquisas confirmam que a maior parte das pessoas acredita ser "melhor do que a média" (*above-average effect*). Resultados de inquéritos simples demonstraram que em torno de 70% a 80% das pessoas julgou ser um condutor melhor que a média. Resultados semelhantes foram obtidos em inquéritos relativos à saúde, às capacidades de gestão, ou às perspectivas de sucesso do próprio negócio<sup>82</sup>. Ocorre que no mercado, a crença de superioridade pode implicar em consequências bem significativas.

---

<sup>79</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 318/319.

<sup>80</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 320.

<sup>81</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 39.

<sup>82</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 39.



Observa-se que RUSSO e SCHOEMAKER<sup>83</sup> realizaram estudo com mais de 2 mil gestores americanos de diversos setores, com o objetivo de aferir a existência e o grau de excesso de confiança desses agentes. Em resumo, os resultados demonstraram que, para todos os setores estudados, os gestores manifestaram, em média, excesso de confiança em suas previsões<sup>84</sup>. No mesmo sentido, KAHNEMAN ressalta que estudos empíricos demonstram que gestores de topo acabam fazendo apostas altas em fusões e aquisições por acreditarem que são capazes de administrar os ativos de outra empresa de forma mais eficiente do que os antigos proprietários<sup>85</sup>. Em suma, a ilusão de superioridade do gestor é fator importante que pode contribuir para asunção de risco excessivamente otimista.

Para ULRIKE MALMENDIER e GEOFFREY TATE, um CEO superconfiante acredita que os ativos atuais da empresa estão subvalorizados pelo mercado. Além disso, acreditam que este CEO tende a superestimar o valor de potenciais investimentos futuros, conforme demonstrado em estudos empíricos realizados para medir o excesso de confiança dos gestores. Ademais, afirmam que o argumento aparentemente simples de que um CEO com excesso de confiança tenderá a investir em excesso está incompleto, pois a arrogância do gestor não implicaria necessariamente em "investimento excessivo". Em vez disso, induziria a uma troca entre ganhos mal-percebidos do investimento e os custos do financiamento externo<sup>86</sup>.

Outro fator que merece atenção e que está diretamente ligado com o excesso de otimismo é a negligência do gestor, ou

---

<sup>83</sup> RUSSO, J. Edward; SCHOEMAKER, Paul J.H., *Managing Overconfidence*, *Sloan Management Review*, Vol. 33, Nº. 2, 1992, pp. 07/17.

<sup>84</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 44/45.

<sup>85</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 321.

<sup>86</sup> MALMENDIER, Ulrike; TATE, Geoffrey, *Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence*, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 29, Nº. 4, 2015, pp. 45/46.

do tomador de decisão, com a concorrência. Nesse sentido, cumpre observar que foram realizados estudos com donos de pequenas empresas inovadoras e também com fundadores de companhias a partir da seguinte questão: "em que medida o resultado de seu esforço vai depender do que você faz em sua empresa?". A resposta quase imediata, tanto em grandes ou pequenas amostras, não foi menor de que 80%. Isso significa que, mesmo sem a certeza do sucesso do negócio, os empresários acreditam que o resultado do empreendimento depende quase que exclusivamente deles. Nesse ponto, KAHNEMAN aponta que os empresários se concentram apenas nas informações que conhecem, tais como nos projetos, oportunidades mais imediatas e disponibilidade de capital para investimento, negligenciando o que não sabem, como os competidores e mudanças do mercado, explicando assim, a razão pela qual se tornam excessivamente confiantes em suas crenças<sup>87</sup>.

Em contextos de grande incerteza e complexidade, as pressões sociais também exercem papel relevante e contribuem para a confiança excessiva dos gestores. É de se esperar que especialistas e profissionais renomados apresentem previsões certas, com alto grau de confiança. No entanto, estudo realizado por professores da *Fuqua School of Business* da *Duke University* demonstrou que diretores financeiros (CFOs), que são constantemente solicitados a explicar os movimentos nos preços das ações de suas próprias empresas, apresentaram previsões incrivelmente confiantes e irrealistas<sup>88</sup>. Veja-se que em geral o CFO é um profissional que deveria conferir previsões com alto grau de confiança, considerando sua *expertise*. Porém, é preferível, tanto economicamente do que socialmente, que um CFO apresente previsões irrealistas, do que opte por previsões mais

---

<sup>87</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 325.

<sup>88</sup> BEN-DAVID, Itzhak; GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R., *Managerial Overconfidence and Corporate Policies*, NBER Working Paper, N° 13711, 2007, pp. 01/55.

conservadoras, que poderiam soar como confissões de ignorância, reprováveis socialmente e passíveis de penalidade. Assim, é possível extrair a conclusão de que o otimismo é valorizado socialmente e no mercado, pois, conforme KAHNEMAN "as pessoas e empresas antes recompensam gente que fornece informação perigosamente enganosa do que gente que fala a verdade"<sup>89</sup>.

De acordo com JÚLIO LOBÃO, apesar das dificuldades existentes na realização de estudos empíricos com gestores, principalmente pela negativa dos executivos em participarem de pesquisas sob a justificativa de impossibilidade de revelarem dados sigilosos que possam vir a ser utilizados por concorrentes, restou demonstrado por pesquisas que o excesso de confiança pode ser medido: (i) através da percepção da opinião pública, baseada na análise dos dados divulgados pela imprensa, para os casos de gestores de topo de grandes companhias<sup>90</sup>; (ii) mediante o registro de maior acerto no passado recente na tarefa de previsão dos resultados da empresa; (iii) quando o gestor tende a sobrestimar o componente permanente dos resultados da empresa e, por esse motivo, acaba por distribuir demasiados dividendos; (iv) através da comparação do salário atribuído ao gestor em face à remuneração dos demais executivos; (v) verificação de gestores que levam a cabo mais operações de fusões e aquisições; (vi) por meio de inquéritos distribuídos aos gestores, com a solicitação de preenchimento de estimativas futuras<sup>91</sup>.

---

<sup>89</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 326/328.

<sup>90</sup> Conforme ressalta KAHNEMAN "o estrago causado por CEOs "superstars" é agravado quando a imprensa de negócios os consagra como celebridades", pois evidências indicam que "os prêmios prestigiosos para o CEO saem caro para os acionistas". A explicação para isso é que, em regra, ao mesmo que um CEO premiado tende a ser melhor remunerado, este acaba realizando funções diversas e que não beneficiam diretamente a empresa, como participações em eventos, dedicando-se a publicação de livros, prestando consultoria para outras empresas, etc. (KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 322).

<sup>91</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 47/50.

Outra forma de medir o excesso de confiança é através da verificação dos relatórios de gestão, quando os gestores referem-se mais vezes a si próprios como responsáveis pelo sucesso da empresa, pois, nestes casos, o excesso de confiança pode ser associado a um outro enviesamento de decisão, o de auto-atribuição. Trata-se da tendência dos indivíduos a atribuir o seu sucesso a fatores próprios (talento, conhecimento, capacidades de previsão, etc) e, ao mesmo tempo, atribuir os insucessos a fatores externos, como por exemplo a má sorte<sup>92</sup>.

### 3.3 A FALÁCIA DO PLANEJAMENTO

O termo *falácia do planeamento* foi apresentando por DANIEL KAHNEMAN e AMOS TVERSKY após a constatação de prognósticos excessivamente otimistas em face a alguns resultados. Trata-se de acreditar na possibilidade de realização de mais objetivos em um determinado período, por certo custo, do que realmente é possível<sup>93</sup>.

Nesse contexto, os autores apresentaram os seguintes exemplos: (i) A proposta para um novo edifício para Parlamento escocês, com custo estimado em julho de 1997, de 40 milhões de libras. No entanto, o edifício ficou pronto apenas em 2004, com custo final de aproximadamente 431 milhões de libras; (ii) Um estudo em 2005 examinou projetos de ferrovias empreendidos no mundo todo entre 1969 e 1998. Porém, em mais de 90% dos casos, o número de passageiros projetado para utilização foi superestimado, e que mesmo com ampla divulgação da defasagem, seguem gradativamente superestimados o número de passageiros projetados em empreendimentos de ferrovias, demonstrando que mesmo com o acúmulo de evidências, não houve alteração

---

<sup>92</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 46/47.

<sup>93</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012. p. 311.

na forma de previsão dos especialistas<sup>94</sup>.

Dessa forma, os autores ressaltam que o otimismo dos planejadores e tomadores de decisão não é a única causa de custos extras. Os responsáveis pelos planos irrealistas são movidos pelo desejo de conseguir que o plano seja aprovado, seja por seus superiores, ou clientes. Além disso, geralmente se aproveitam da situação, pois sabem que projetos raramente são abandonados inacabados, devido a custos extras ou prazos estourados<sup>95</sup>.

Veja-se que a maior responsabilidade de evitar a falácia do planejamento recai sobre os tomadores de decisão que aprovam o plano. Conforme destaca JÚLIO LOBÃO o gestor precisa tomar diversas decisões baseado em um futuro provável, tais como as decisões sobre investimentos, contratação de trabalhadores, lançamentos de determinados produtos, entre outros. Contudo, os gestores excessivamente confiantes tendem a tomar decisões com base em expectativas otimistas, sem a ponderação correta das possíveis perdas e respectivas probabilidades<sup>96</sup>.

Assim, a sugestão de KAHNEMAN é a de adoção de uma “visão de fora”. Dessa forma, para que seja possível aumentar a precisão na realização de prognósticos, o decisor deve utilizar informações de situações semelhantes<sup>97</sup>. No mesmo sentido, LOBÃO afirma que é possível identificar duas formas de previsão na tomada de decisão empresarial, sendo a primeira interna e a segunda externa. Na forma interna, o problema é analisado de forma isolada, refletindo um envolvimento pessoal com a situação, enquanto na forma externa a avaliação é realizada em perspectiva, levando em consideração a experiência havida em situações semelhantes. Nesses termos, a visão interna deve ser

---

<sup>94</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, pp. 311/312.

<sup>95</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 312.

<sup>96</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 53.

<sup>97</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012, p. 312.

evitada, devendo o gestor fomentar métodos de previsão que contrarie fontes pessoais e organizacionais do otimismo<sup>98</sup>.

A ideia de tratamento para a falácia do planejamento foi difundida, recebendo, inclusive, o nome técnico de *reference class forecasting*. Assim, observa-se que as práticas recomendadas para superação da falácia do planejamento são: (i) identificar uma classe de referência; (ii) obter dados estatísticos sobre essa classe de referência e utilizar estes dados estatísticos para formação de uma previsão de linha base; (iii) utilizar a informação específica sobre o caso para auxiliar na previsão de linha base<sup>99</sup>.

Em resumo, o tratamento ora indicado pode ser importante ferramenta para os tomadores de decisão, uma vez que deverão ponderar de forma realista os custos e os benefícios de uma proposta antes de aceitá-la .

### 3.4 DECISÕES EM GRUPO: A RELAÇÃO COM O EXCESSO DE CONFIANÇA

Existe uma tendência em supor que para a tomada de decisão que envolva um grau de complexidade elevado se opte por um processo deliberativo conjunto, a partir da análise de mais de um profissional da empresa. É quase que intuitiva a percepção que a decisão em conjunto tende a ser melhor do que a individual, pois a informação partilhada poderá conduzir a uma decisão mais vantajosa.

No entanto, estudos empíricos têm apontado que nem sempre a decisão em conjunto será a melhor. Especificamente com relação a tomada de decisões financeiras no âmbito do grupo, percebeu-se que existe uma tendência na assunção maior de risco do que teria sido adotada pelos seus membros individualmente. A explicação decorre da incidência do *efeito de*

---

<sup>98</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 51/54.

<sup>99</sup> KAHNEMAN, Daniel. *Rápido e Devagar: duas formas de pensar*, Tradução de Cássio de Arantes Leite, Objetiva, Rio de Janeiro, 2012. p. 313.

*transferência de risco* do indivíduo para o grupo. De uma forma geral, observou-se que elementos mais avessos ao risco tendem a ser enfraquecidos pelo grupo em detrimento de elementos mais ousados, que envolvem maior risco<sup>100</sup>.

As decisões em grupo não mitigam os viesamentos que afetam seus integrantes, pois, obviamente, os limites de racionalidade que afetam os gerentes, também afetam os demais membros do conselho. Com relação ao excesso de confiança, estudos demonstram que afetam facilmente as decisões do conselho<sup>101</sup>.

Outro fator observado em decisões tomadas em grupo está relacionado com o comprometimento com projetos em curso, mesmo sabendo que poderá resultar em prejuízos, que é, em geral, superior ao que ocorre nos casos das decisões tomadas individualmente. Por isso, em vez de abandonar um projeto que se prevê que venha a gerar perdas, existe a tendência para se investir ainda mais, gerando uma escalada de comprometimento com o projeto que é difícil de quebrar<sup>102</sup>.

Para GARY KLEIN a melhoria da fase de planejamento é medida essencial para combater a elevada taxa de projetos falhos. A solução proposta é denominada de "*pré-mortem*", desenvolvida a partir do reconhecimento do potencial retrospectivo, para auxiliar a identificação dos riscos de determinado projeto desde o início. A solução poderia ser aplicada, por exemplo, em uma reunião do conselho de determinada empresa em que se discute a viabilidade de um projeto de sustentabilidade ambiental. O exercício deve iniciar com um dos executivos afirmando que o projeto falhou, como se a situação estivesse ocorrendo no futuro (potencial retrospectivo), solicitando aos demais que

---

<sup>100</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 63.

<sup>101</sup> CAMERER, Colin F.; MALMENDIER, Ulrike, *Behavioral Economics of Organizations*, Behavioral Economics and Its Applications, Princeton University Press, New Jersey, 2007, p. 267.

<sup>102</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 63.

indiquem razões plausíveis que expliquem o fracasso do projeto, tais como o impacto na troca da gestão, em razão da aposentadoria de um CEO ou as consequências geradas em razão das modificações das políticas ambientais. Após o término da reunião, o responsável pelo projeto deverá analisar todas as situações aventadas e procurar maneiras de fortalecer o plano. A intenção do exercício é a de legitimar as dúvidas dos componentes do grupo. Obviamente não fornece uma proteção completa contra surpresas desagradáveis, mas pode ajudar a reduzir os planos que são vítimas de otimismo acrítico<sup>103</sup>.

### 3.5 APRENDIZAGEM, COMPETIÇÃO E INCENTIVOS

Considerando os itens anteriormente abordados, restou demonstrado através de estudos empíricos que os gestores, assim como quaisquer outro indivíduo, possuem uma visão enviesada da realidade. No entanto, conforme ressalta JÚLIO LOBÃO, ainda que tais viesamentos na tomada de decisão sejam reconhecidos, há quem defenda que esses efeitos tendem a desaparecer ao longo do tempo em razão dos mecanismos de aprendizagem, competição ou de incentivos<sup>104</sup>.

Inicialmente, busca-se esclarecer a questão da aprendizagem. Alguns economistas defendem que as pessoas possuem a oportunidade de aprendizagem para o melhoramento da tomada de decisão. Inclusive, no caso dos gestores empresariais, essa oportunidade seria ainda mais acentuada comparada, por exemplo, aos consumidores.

No entanto, necessário apontar que essa aprendizagem não ocorre de forma automática, devendo ser levado em consideração o contexto da tomada de decisão, bem como o ambiente organizacional. Além disso, para que o gestor possa adquirir

---

<sup>103</sup> KLEIN, Gary, *Performing a Project Premortem*, harvard business review, 2007, p. 01.

<sup>104</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 67.



experiência efetiva são necessários dois ingredientes, o primeiro é a prática frequente e o segundo o *feedback* imediato<sup>105</sup>. Ocorre que, em regra, as decisões de maior impacto para a empresa são únicas, de forma que proporcionam poucas oportunidades de efetiva aprendizagem. Ainda, os resultados decorrentes de decisões complexas, como o caso de investimentos, não são revelados imediatamente, sendo disponibilizados após muito tempo da tomada de decisão<sup>106</sup>.

O argumento de que a competição seria responsável por eliminar os gestores que apresentassem enviesamentos cognitivos mais acentuados, em razão das decisões equivocadas, também não merece prosperar. Existem estudos que demonstram que, mesmo em contextos extremamente competitivos, indivíduos que apresentam enviesamentos mais acentuados podem sobreviver e, inclusive, apresentarem rentabilidades proporcionalmente superiores aos concorrentes. Para JÚLIO LOBÃO a justificativa de sobrevivência nos mercados financeiros também pode ser utilizada para os gestores, pois considerando o ambiente de incerteza, o risco assumido pode resultar em rentabilidade superior. Em resumo, afirma que, na prática, é difícil reunir condições necessárias para que a competição atue de forma eficaz para atenuar a presença de gestores enviesados<sup>107</sup>.

Outro argumento utilizado para justificar a superação dos enviesamentos é o do incentivo através da remuneração, ao passo que alguns afirmam que quando o gestor é corretamente incentivado através da contrapartida financeira os efeitos do enviesamento tendem a ser minorados<sup>108</sup>. Por fim, cumpre

---

<sup>105</sup> THALER, Richard H., *Comportamento Inadequado: A construção da economia comportamental*, Tradução de Miguel Freitas da Costa, Conjuntura Actual, Coimbra, 2017, p. 68.

<sup>106</sup> LANDIER, A.; THESMAR, D., Financial Contracting with Optimistic Entrepreneurs, *Review of Financial Studies*, Nº. 22, 2009, pp. 117/150.

<sup>107</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 70/73.

<sup>108</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, p. 67.

comentar a afirmativa de que os erros cometidos pelos agentes ocorrem pela falta de incentivos apropriados .

De acordo com JÚLIO LOBÃO, os erros permanecem ainda que na presença de incentivos significativos. Em estudos realizados levando em consideração operações de fusões ou aquisições empresariais, em que o incentivo monetário é elevado, restou verificada a presença de enviesamentos decisoriais de forma notória. Nesse sentido, é possível observar empiricamente que empresas adquirentes tendem a pagar um prêmio médio de 41% a mais do que o preço de mercado das ações da empresa alvo, sendo que em alguns casos, o valor superou 100%<sup>109</sup>. Assim, observa-se que os incentivos financeiros representam importante ferramenta para aumentar os fatores a serem considerados na decisão, porém, não tem o condão de assegurar que o gestor não tomará uma decisão a partir de uma visão enviesada<sup>110</sup>.

Dessa forma, não há como assegurar que condições como aprendizagem, competição e incentivos sejam capazes de contribuir, de forma decisiva, para a diminuição dos enviesamentos.

#### 4. CONCLUSÃO

Conforme observado ao longo do presente estudo, os avanços da economia comportamental são de extrema relevância para o Direito. A partir de percepções mais realistas sobre a tomada de decisão empresarial, tanto o legisladores como os julgadores poderem identificar a forma com que a Lei afeta o comportamento dos indivíduos, e também como melhor reagem à

---

<sup>109</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 73/75. Sobre o excesso de confiança dos gestores nas fusões e aquisições de empresas: ROLL, Richard, The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, *Journal of Business*, N° 59, 1986, pp. 197/216.

<sup>110</sup> LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013, pp. 73/75.

incentivos e desincentivos.

Os progressos da psicologia cognitiva e social e a expansão do estudo da BLE, são ferramentas importantes que auxiliam no melhoramento das previsões extraídas das teorias econômicas, possibilitando uma melhor compreensão da figura da empresa e de sua forma organizativa.

Ademais, os estudos desenvolvidos sobre a racionalidade limitada e o excesso de confinação dos gestores podem ser grandes aliados para identificação de previsões irrealistas, de investimentos arriscados e de orçamentos falaciosos. Inclusive, técnicas como a "*reference class forecasting*" e a "*pré-mortem*", devem ser difundidas para que possam auxiliar na tomada de decisão empresarial, principalmente, quando as decisões forem tomadas conjuntamente por mais de um gestor.

Além disso, ao contrário do que muitos autores afirmam, especificamente na decisão empresarial, não há como assegurar que condições como aprendizagem, competição e incentivos sejam capazes de contribuir, de forma decisiva, para a diminuição dos viesamentos.

Nesses termos, apesar dos avanços e das pesquisas empíricas já realizadas, necessário que muito ainda seja feito para que seja possível apontar previsões de comportamentais mais exatas. Inclusive, de acordo com RACHLINSKI, os estudos de BLE, acabam, por vezes, dando maior relevância para ciência econômica do que para sua origem, a psicologia<sup>111</sup>. Nesses termos, ainda que existam críticas à BLE, os principais *insights* já foram lançados, e, conforme relevância já comprovada, merecem um maior aprofundamento de forma multidisciplinar.



---

<sup>111</sup> RACHLINSKI, Jeffrey J., *The Psychological Foundations of Behavioral Law And Economics*, *University of Illinois Law Review*, 2011, pp. 1675/1696.

## 5. BIBLIOGRAFIA

- ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold, Production, Information Costs, and Economic Organization, *The American Economic Review*, Vol. 62, N° 5, 1972, pp. 777-795.
- ARAÚJO, Fernando, *Introdução à Economia*, Vol I, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2004.
- \_\_\_\_\_, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007.
- \_\_\_\_\_, *Uma análise económica dos contratos, a abordagem económica, a responsabilidade e a tutela dos interesses contratuais*, Direito e Economia, 2ª Ed., Livraria do Advogado, Porto Alegre, 2008.
- ARMSTRONG, Mark; HUCK, Steffen, Behavioral Economics as Applied to Firms: A Primer, *Competition Policy International*, Vol. 6, N° 1, 2010, pp. 03/45.
- ASHTON, Peter Walter, O Direito Econômico e o Direito Empresarial, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul*, Vol. 26, Sulina, Porto Alegre, 2006, pp. 158/188.
- BAR-GILL, Oren; EPSTEIN, Richard A., *Consumer Contracts: Behavioral Economics vs. Neoclassical Economics*, NYU Center for Law and Economics, 2007.
- BEN-DAVID, Itzhak; GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R., *Managerial Overconfidence and Corporate Policies*, NBER Working Paper, N° 13711, 2007, pp. 01/55.
- BRINZ, Alois, *Lehrbuch der Pandekten*, 2ª Ed., Erlangen, 1873.
- BULGARELLI, Waldirio, *Direito Comercial*, 13ª Ed., Atlas, São Paulo, 1998.
- CAMERER, Colin F.; MALMENDIER, Ulrike, *Behavioral Economics of Organizations*, Behavioral Economics and Its Applications, Princeton University Press, New Jersey, 2007.
- CAVALLI, Cássio, *Empresa, Direito e Economia*, Forense, Rio

- de Janeiro, 2013.
- COASE, Ronald H., The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, Vol. 4, Nº. 16, 1937, pp. 386/405.
- \_\_\_\_\_, The Problem of Social Cost, *Journal of Law and Economics*, Vol. 3, 1960, pp. 01/44.
- COMPARATO, Fábio Konder, *Aspectos jurídicos da macroempresa*, RT, São Paulo, 1970.
- COOTER, Robert; ULEN, Thomas, *Law & Economics*, 6ª Ed., Addison-Wesley, Boston, 2012.
- CORDEIRO, António Menezes, *Direito Comercial*, 4ª Ed., Almedina, Coimbra, 2016.
- DIAMOND, Peter; VARTIAINEN, Hannu, *Behavioral Economics and Its Applications*, Princeton University Press, New Jersey, 2007.
- ENGEL, Christoph; GIGERENZER, Gerd, *Law and Heuristics*, MIT Press, Cambridge, 2006, pp. 01/16.
- FAURE, Michael G.; LUTH, Hanneke A., Behavioural Economics in Unfair Contract Terms Cautions and Considerations, *Journal of Consumer Policy*, Vol. 34, Nº. 3, 2011, pp. 337/358.
- FREIRE, Maria Paula dos Reis, *Eficiência Económica e Restrições Verticais*, AAFDL, Lisboa, 2008.
- GIERKE, Otto, *Deutsches Privatrecht*, I, Leipzig, 1895.
- GOODSON, Felix E., *The Evolution and Function of Cognition*, Psychology Press, New York, 2002.
- HART, Oliver D., *Incomplete Contracts and the theory of the firm*, Nº 448, 1987.
- HART, Oliver; MOORE, John, Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy*, Nº. 98, 1990, pp. 1119/1158.
- KAHNEMAN, Daniel, *Rápido e Devagar: Duas formas de pensar*, tradução de Cássio de Arantes Leite, 1ª Ed., Objetiva, Rio de Janeiro, 2012.
- KELSEN, Hans, *Teoria Pura do Direito*, 5ª Ed., tradução de

- João Baptista Machado, Coimbra, 1979.
- KLAES, Matthias; SENT, Esther-Mirjam, A conceptual history of the emergence of bounded rationality, *History of Political Economy*, Duke University Press, Vol. 37.1, 2005, pp. 27/59.
- KLEIN, Gary, *Performing a Project Premortem*, harvard business review, 2007.
- LANDIER, Augustin; THESMAR David, Financial Contracting with Optimistic Entrepreneurs, *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, Nº 1, 2009, pp. 117/150.
- LARENZ, Karl; WOLF, Manfred, *Allgemeiner Teil Des Bürgerlichen Rechts*, 9ª Ed., München, 2004.
- LEWIS, Michael, *O Projeto Desfazer*, Tradução de Cássio de Arantes, Intrínseca, Rio de Janeiro, 2017.
- LOBÃO, Júlio, *O Factor Humano na Decisão Empresarial*, Conjuntura Actual, Coimbra, 2013.
- MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane, *Análise econômica do direito*, tradução de Rachel Sztajn, 2ª Ed., Atlas, São Paulo, 2015.
- MALMENDIER, Ulrike; TATE, Geoffrey, *Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence*, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 29, Nº. 4, 2015, pp. 37/60.
- RACHLINSKI, Jeffrey J., The Psychological Foundations of Behavioral Law And Economics, *University of Illinois Law Review*, 2011, pp. 1675/1696.
- ROLL, Richard, The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, The Journal of Business, Vol. 59, Nº. 2, 1986, pp. 197/216.
- RUSSO, J. Edward; SCHOEMAKER, Paul J.H., Managing Overconfidence, Sloan Management Review, Vol. 33, Nº. 2, 1992, pp. 07/17.
- SANTOLIM, Cesar, Behavioral Law and Economics e a Teoria dos Contratos, *RJLB*, Ano 1, Nº. 3, 2015, pp. 407/430.
- SAVIGNY, Friedrich Carl Von, *System des heutigen Römischen*

- Rechts*, II, Berlin, 1840.
- SIMON, Herbert A., Rationality as Process and as Product of Thought, *The American Economic Review*, Vol. 68, Nº 2, Papers and Proceedings of the Ninetieth Annual Meeting of the American Economic Association, 1978, pp. 1-16.
- SUNSTEIN, Cass R.; JOLLS, Christine; THALER, Richard H., A Behavioral Approach to Law and Economics, *Chicago Law & Economics Working Paper*, Nº. 55, 1998, pp. 02/92.
- THALER, Richard H., *Comportamento Inadequado: A construção da economia comportamental*, Tradução de Miguel Freitas da Costa, Conjuntura Actual, Coimbra, 2017.
- THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R., *Nudge*, Tradução de Carlos Sousa, Academia do Livro, Alfragide, 2008.
- TODEVA, Emanuela, Behavioural Theory of the Firm, *Munich Personal RePEc Archive*, 2007, pp.
- ULEN, Thomas S., The Coasean Firm in Law and Economics, *Journal of Corporate Law*, V. 18, 1993, pp. 301/331.
- VASCONCELOS, Pedro Pais de, *Teoria Geral do Direito Civil*, 7ª Ed., Almedina, Coimbra, 2012.
- \_\_\_\_\_, *Direito Comercial*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2015.
- WILLIAMSON, Oliver E., *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press, New York, 1975.
- \_\_\_\_\_, *The Economic Institutions of Capitalism*, Free Press, New York, 1985.
- WRIGHT, Joshua D., Behavioral Law and Economics, Paternalism, and Consumer Contracts: An Empirical Perspective, *NYU Journal of Law & Liberty*, Vol. 2, Nº. 3, 2007, pp. 470/511