

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO



La Influencia de la Felicidad en las Decisiones de Inversión de Activos de Largo Plazo para una muestra de siete Gerentes Financieros en la ciudad de Bogotá en el año 2016.

Trabajo de Grado

Juan Camilo Poveda Achury

Bogotá

2016

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO



La Influencia de la Felicidad en las Decisiones de Inversión de Activos de Largo Plazo para una muestra de siete Gerentes Financieros en la ciudad de Bogotá en el año 2016.

Trabajo de Grado

Juan Camilo Poveda Achury

Alejandro Useche Arévalo, DBA

Administración de Negocios Internacionales

Bogotá

2016

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN.....	6
PALABRAS CLAVE.....	6
ABSTRACT.....	7
KEY WORDS.....	7
1. INTRODUCCIÓN.....	8
2. MARCO TEÓRICO.....	10
2.1 Finanzas Corporativas.....	11
2.2 Finanzas Corporativas del Comportamiento.....	12
2.3 Felicidad.....	16
3. MARCO METODOLÓGICO.....	20
3.1 Enfoque.....	20
3.2 Muestreo.....	21
3.3 Herramienta Investigativa.....	22
3.4 Limitaciones.....	22
4. RESULTADOS INVESTIGACIÓN.....	24
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	32
6. BIBLIOGRAFÍA.....	34

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 Sesgos y Heurísticos.....	13
Tabla 2 Sub-variables de la felicidad.....	18
Tabla 3 Influencia de la salud en decisiones de inversión.....	24
Tabla 4 Influencia del Balance Vida/Trabajo en decisiones de inversión.....	26
Tabla 5 Influencia de la variable Educación y Habilidades en decisiones de inversión.....	27
Tabla 6 Influencia de la variable conexiones sociales y las decisiones de inversión.....	27
Tabla 7 Influencia de la calidad medio ambiental y las decisiones de inversión.....	28

INDICE DE GRAFICAS

Gráfico 1 Influencia por sub-variable de felicidad sobre decisiones de inversión.....	30
---	----

RESUMEN

El presente artículo contribuye con la investigación de las Finanzas Corporativas del Comportamiento, rama de las finanzas corporativas que considera que el individuo que toma decisiones financieras no es completamente racional y que por hecho existen sesgos psicológicos que influyen en sus decisiones. Este documento se enfoca, desde el punto de vista conceptual y también mediante el análisis de un estudio de campo, en la influencia de la felicidad en las decisiones de inversión en activos de largo plazo para un grupo de siete gerentes ubicados en la ciudad de Bogotá en el año 2016. En el documento se abarca el concepto general de las finanzas corporativas del comportamiento, se define la felicidad y se presentan sub-variables determinantes para la felicidad del individuo como lo son: salud, balance vida/trabajo, educación y habilidades, conexiones sociales y medio ambiente. Finalmente se presenta cómo éstas afectan a los gerentes financieros en sus decisiones de acuerdo a la investigación realizada.

Palabras clave: Finanzas corporativas del comportamiento, activos de largo plazo, decisiones de inversión, felicidad, influencia de la felicidad.

ABSTRACT

This article contributes to the Behavioral Finance research, which is a corporate finance branch that considers the individual that takes financial decisions is not completely rational and in fact there are psychological biases that influence their decisions. This paper focuses, from a conceptual point of view and also by analyzing a field study, on the influence of happiness in investment decisions in long-term assets for a group of seven financial directors located in the city of Bogotá in 2016. In the document appears the general concept of behavioral finances, also the concept of happiness is defined and sub-variables determinant for the happiness of the individual are presented, such as: health, balance work / life, education and skills , social connections and environmental conditions. Finally it is presented how this key variables affect financial managers in their decisions according to the research.

Key words: Behavioral finance, long term assets, investment decisions, happiness, happiness influence.

1. INTRODUCCIÓN

El ser humano se equivoca a diario, tiene desaciertos, no maximiza su tiempo y sus recursos en todas las ocasiones, en fin es un ser humano que cuenta con emociones, intelecto y un contexto que afecta su manera de actuar y la manera en que decide. Los aspectos psicológicos son uno de los conductores principales en la toma de decisiones de los individuos (Lerner, Li, Valdesolo y Kassam, 2014) y es por ello que se considera que éste no es completamente racional, pues se ha demostrado que existen factores emocionales que alteran sus decisiones, caso que ha llevado a que investigadores critiquen el supuesto económico que asume que el tomador de decisiones es totalmente racional (Keltner y Lerner, 2010). Este fenómeno ha influenciado las finanzas corporativas, pues los principales tomadores de decisiones no siempre aciertan en sus proyecciones. Por ello, nacen las finanzas corporativas del comportamiento, que se orientan en evaluar y determinar las razones y los efectos generados por sesgos cognitivos que desvían el fin de optimizar al máximo los recursos y generar el mayor valor a la compañía.

Las investigaciones realizadas han determinado sesgos de los cuales el presente documento hará mención, estos son: el exceso de confianza y el exceso de optimismo, sesgo de representatividad, conservatismo, sesgo de disponibilidad, dependencia de marco y anclaje y aversión al lamento (Byrne y Brooks, 2008). Con el ánimo de aportar a esta investigación de las finanzas corporativas del comportamiento se ha identificado la necesidad de evaluar el análisis de la variable de la felicidad sobre las decisiones de inversión en activos de largo plazo. Dado que es una variable considerada esencial en el ser humano se pretende estudiar y analizar por medio del uso de la teoría (a través de la lectura y análisis de proyectos ya realizados por investigadores de las finanzas corporativas del comportamiento) y de la investigación cualitativa (por medio de encuesta) en un muestreo por conveniencia la influencia de la felicidad sobre el comportamiento de gerentes financieros en la ciudad de Bogotá en las decisiones de inversión en activos de largo plazo.

En la primera parte, el artículo presenta una fundamentación teórica acerca de las finanzas corporativas, las finanzas corporativas del comportamiento y el concepto de la felicidad.

En la segunda parte, el documento se orienta en presentar el marco metodológico para evaluar la influencia de la felicidad en las decisiones de inversión en activos de largo plazo. En la tercera parte, se presentan los resultados generados al observar e investigar siete empresas colombianas que fueron aproximadas con la intención de conocer cómo la felicidad afectó o no a los gerentes financieros en las decisiones de inversión en activos de largo plazo. Por último el autor presenta sus conclusiones y recomendaciones basándose en la investigación realizada a las empresas que fueron aproximadas.

2. MARCO TEÓRICO

Las ramas provenientes de las ciencias administrativas y económicas, como lo son las finanzas, se han fundamentado bajo los principios de la eficiencia de mercados y la racionalidad del individuo, pues los teoremas fundamentales de la economía del bienestar buscan establecer una conexión entre el equilibrio del mercado competitivo y la eficiente asignación de recursos (Foley, 2003).

En cuanto al primer principio, la eficiencia de mercados afirma que el precio de los valores reflejan información disponible de una manera rápida y sin sesgo alguno y esta provee estimaciones imparciales a los valores resaltados (Basu, 1977). En cuanto al segundo principio, la economía asume que los actores humanos diseñan métodos procedimentales racionales, basados en la información del entorno y enfocados en maximizar los recursos, y aceptan cualquier curso de acción dirigido por el supuesto procedimiento, de tal forma que el actor no trata de determinar las consecuencias subyacentes generadas por el procedimientos en cada caso (Simon, 1978). A partir de estos principios, las finanzas han diseñado métodos como el modelo de presupuesto de capital que guía a los gerentes a la toma acertada de sus decisiones a través de la proyección de resultados y el cálculo de indicadores financieros. Sin embargo, estos principios no son cumplidos en su totalidad en la realidad, en primera instancia los mercados no son siempre eficientes y los individuos no son cien por ciento racionales al tomar decisiones. La psicología ha ahondado en este concepto y afirma que el ser humano presenta en su naturaleza influencias emocionales y cognitivas que sesgan sus decisiones.

Bajo estos preceptos nacen las Finanzas Corporativas del Comportamiento, que integran la psicología y la economía, y buscan entender el juicio humano y los sesgos generados en la toma de decisiones bajo condiciones de incertidumbre (Adler, 2004).

2.1 Finanzas Corporativas

La administración financiera es un área fundamental para el desarrollo de una compañía. Se encarga de planear, organizar, dirigir y controlar las actividades financieras como la adquisición y utilización de los fondos de la empresa (Kadam, 2012). Su objetivo principal es maximizar el valor de la firma y esto es logrado a través de decisiones tomadas por el gerente financiero. Las tres principales decisiones son las decisiones de inversión o presupuesto de capital, decisiones de financiación y decisiones de dividendos (Azofra, 2012).

En las decisiones de inversión, el administrador financiero busca identificar las oportunidades de inversión que tienen un valor mayor que el costo de su adquisición. Es decir que el valor del flujo de efectivo generado por un activo exceda al costo de ese activo. Las inversiones se realizan en activos de corto plazo y en activos fijos (Van Horne & Wachowicz, 2010). Los primeros son aquellos que se pretenden adquirir con el objetivo de que permanezcan menos de un año y son fácilmente convertibles en dinero. Los activos fijos son aquellos que no tienen un fin comercial sino que se requieren para ser utilizados y explotados por la organización en un periodo mayor a un año.

La evaluación de proyectos es una de las funciones que deben realizar los gerentes financieros en las organizaciones, deben evaluar alternativas de inversión realizando pronósticos, y luego, por medio de indicadores considerar qué alternativa o proyecto es viable y genera beneficios para la compañía. En cualquier organización, las funciones financieras de los directivos se caracterizan por la búsqueda permanente de mecanismos que promuevan la creación y el mantenimiento del valor a través de la asignación y el uso eficiente de los recursos (Sapag, 2001). Por lo tanto, el gerente financiero se dedica a dirigir los recursos hacia actividades que generen el mayor valor para sus inversionistas, y el mecanismo predilecto para dicho objetivo es la formulación y evaluación de proyectos, que genera información que sirve de apoyo a la actividad gerencial en las decisiones de inversión, tanto como para crear una nueva empresa, construir una planta de producción o desarrollar un centro de distribución.

En la formulación se definen las características del proyecto y luego se realiza la cuantificación de los costos y los beneficios. Sin embargo, esta tarea se dificulta dada la gran cantidad de variables que pueden influir sobre el cálculo de estos dos puntos, existen muchos escenarios que podrían cambiar el valor destinado a los beneficios o costos. Posterior a la formulación sigue la etapa de evaluación del proyecto, en donde se calculan indicadores como el valor presente neto (VPN) y la tasa interna de retorno (TIR). Estos indicadores brindan información al gerente guiándolo a tomar una decisión acertada, si ejecutar o no el proyecto. Sin embargo, dentro del desarrollo de la formulación y la evaluación pueden haber errores de cálculo o de sobre estimación o subvaloración de algunas variable, afectando el resultado final que da el indicador. Por eso es importante comprender que evaluación de proyectos es una modelación de la realidad (Sapag, 2001), es decir una simulación del futuro posible generado por decisiones de la organización, y por ser un modelo puede presentar inexactitudes en sus resultados.

2.2 Finanzas Corporativas del Comportamiento (FCDC)

Las finanzas han fundamentado las decisiones de esta rama bajo los supuestos de la racionalidad de los individuos (Ross, 2004) y la eficiencia de los mercados. Sin embargo se han encontrado ciertas variables que, de acuerdo a investigaciones realizadas, afectan el desempeño de los gerentes financieros, demostrando que sus decisiones no son del todo racionales al haber variables psicológicas que sesgan sus pronósticos (Byrne y Brooks, 2008). Adicionalmente, los tomadores de las decisiones no cuentan con toda la información disponible en el mercado. De esta manera, investigadores encabezados por el Profesor Richard Thaler y otros investigadores como Daniel Kahneman, Amos Tversky y Vernon Smith galardonadores en 2002 con el Premio Nobel de Economía, dan a conocer las Finanzas Corporativas del Comportamiento.

Meir Statman en 1995 escribió una extensa comparación entre las finanzas del comportamiento y las finanzas tradicionales. De acuerdo a él, el comportamiento y la psicología influyen a los inversionistas y a los gerentes en cuanto a su proceso de toma de decisiones financieras en términos de riesgo y cuestiones de encuadre. De esta manera, las FCDC toman

forma y son descritas como la interacción entre psicología y las acciones financieras desempeñadas por aquellos tomadores de decisiones (Shefrin, 2000).

Esta rama argumenta que los fenómenos financieros pueden ser entendidos de mejor manera usando modelos en los cuales los agentes no son completamente racionales (Barberis y Thaler, 2003), ya que los agentes no adaptan sus creencias al recibir información y tampoco toman decisiones normativamente aceptadas. De esta manera, las FCDC son en un enfoque innovador en que el cual los principios basados en la observación de la conducta real de los empresarios, atada a juicios de valor y errores arraigados a la naturaleza humana, reemplazan los supuestos de hiper-racionalidad (Useche,2014).

Las FCDC despliegan su investigación a través de diferentes fenómenos psicológicos que alteran las decisiones financieras. Los principales son los sesgos y heurísticos (Kahneman y Tversky, 1982). La Real Academia de la Lengua Española (2015) , define sesgo como "Error sistemático en el que se puede incurrir cuando al hacer muestreos o ensayos se seleccionan o favorecen unas respuestas frente a otras.". Los heurísticos son un conjunto de estrategias muy sencillas, basadas en un mínimo de información disponible en el entorno (García-Retamero y Dieckmann, 2006).

A continuación se presentan algunos de los fenómenos (Byrne y Brooks, 2008) que la literatura de las FCDC ha presentado en su investigación:

Tabla 1

Sesgos y Heurísticos

Fenómeno	Significado
Exceso de confianza y exceso de optimismo	Los inversionistas sobreestiman sus capacidad y lo acertada de la información con la que cuentan
Representatividad	Los inversionistas evalúan sus situaciones basados en características superficiales y no basados en probabilidades fundamentales.

Tendencia conservadora	Los encargados de realizar pronósticos se aferran a la información antigua en cara de la nueva información
Sesgo de disponibilidad	Los inversionistas exageran las probabilidades de observaciones o eventos recientes porque es lo que más recuerdan
Marco y anclaje	La forma en que se presenta la información afecta la decisión realizada
Aversión al lamento	Los individuos toman decisiones de tal forma que les permita evitar algún sentimiento emocional de dolor en el caso de un resultado adverso

Fuente: Elaboración Propia

Los fenómenos presentados en la tabla 1 demuestran que los gerentes o directivos son sujetos que pueden verse afectados por elementos subjetivos como lo pueden ser las preferencias, creencias, intuición, presiones externas, estados de ánimo y costumbres que pueden alterar la decisión final y se aleje de de la recomendada por un modelo (Useche, 2014).

Las FCDC justifican la importancia que tienen los aspectos no racionales sobre algunas anormalidades financieras que no coinciden con pronósticos o investigaciones realizadas por gerentes financieros (Barberis y Thaler, 2003), es decir, que cuando se logran incorporar dentro de los modelos financieros sesgos psicológicos, tales como variables emocionales o estados de ánimo, se pueden comprender con mayor facilidad los resultados financieros inesperados.

Haciendo énfasis en el primer sesgo de la tabla 2.2.1 que ha tenido un amplia investigación en esta rama. Se encuentra que el exceso de confianza y optimismo, son característicos del ser humano, de hecho, la investigación empírica realizada explica que la mayoría de veces en las que las empresas fallan se justifica en que las decisiones de los gerentes han sido basadas en escenarios excesivamente optimistas (Camerer y Lovallo, 1999). Por ello, se sobreestiman el valor de las ventas, calculando un precio más elevado del que el consumidor está dispuesto a pagar o se estima un número de unidades mayor al que el mercado está dispuesto a adquirir. Otro escenario que se puede observar, sucede cuando los gerentes asumen que los

procesos de la organización van a ser tan eficientes como ellos desean, subestimando el valor de los costos. Varios factores pueden explicar por qué también se puede esperar que los gerentes tengan exceso de confianza, especialmente en los casos de presupuesto de capital, pues las decisiones de presupuesto de capital pueden llegar a ser complejas y requieren la proyección de flujos de efectivo para presentar una gran cantidad de resultados inciertos. En varios casos las personas suelen ser más confiadas con respecto a estos problemas complejos (Gervais, 2010).

Los gerentes que son sesgados por exceso de confianza en sus decisiones de inversión suelen sobreestimar los retornos de actividades de inversión (Hribar y Yang, 2010), situación que afecta los resultados financieros desarrollados en los pronósticos. Indicadores como VPN y TIR dependen de los pronósticos de ventas y costos realizados por los gerentes financieros, al modificar estos datos de manera positiva los indicadores arrojan valores sobreestimados que presentan mayor viabilidad en la actividad evaluada. Estos casos de sobrevaloración suceden cuando los costos de fallar sus pronósticos de ganancias son muy elevados (Hribar y Yang, 2010), por lo tanto gerentes financieros asignan valores sesgados a los datos de entradas de sus modelos financieros alterando finalmente los indicadores que miden la viabilidad del proyecto.

La utilización de métodos matemáticos como el valor presente neto y la tasa interna de retorno han permitido por años a los gerentes financieros medir la factibilidad de los proyectos. Sin embargo, estos indicadores financieros que aunque estén desarrollados matemáticamente bien, pueden presentar sobreestimaciones en los ingresos o subestimaciones de los costos debido a la influencia de elementos subjetivos (Useche, 2014). Otro caso que justifica el sesgo de exceso de confianza y optimismo sobre los pronósticos realizados para presupuesto de capital ocurre cuando el proyecto que está siendo evaluado es un emprendimiento realizado por el mismo evaluador y éste considera que sus habilidades son suficientes para lograr los resultados ideales (Koellinger, Minniti y Schade, 2007). En esta situación, el optimismo del gerente financiero frente al éxito de su idea y el exceso de confianza sobre sus habilidades para emprender un negocio influye sobre el pronóstico que se realiza, arrojando un VPN positivo y un TIR mayor a la rentabilidad de la actividad, de esta manera los resultados de estos indicadores sesgados por aspectos psicológicos del gerente financiero reflejan lo viable y adecuado que es el proyecto ideado por el emprendedor.

Adicionalmente, los gerentes financieros que muestran exceso de confianza tienden a sobreestimar la cantidad de riesgo disminuido por la información adquirida (Gervais, Heaton y Odean, 2011), es decir que la actividad evaluada refleja un menor riesgo por la interpretación que realiza el gerente financiero sobre la información adquirida en la formulación del proyecto. Lo cual indica que el evaluador del proyecto sesga los resultados, no porque la información sea incorrecta, sino porque considera que los datos adquiridos reducen el riesgo en una mayor proporción a lo que verdaderamente debe reducir el riesgo. A manera de aclaración, este fenómeno ocurre cuando la persona que realiza la evaluación refleja un sesgo de exceso de optimismo, pues cuando la persona tiende a mostrar un sesgo conservador el efecto es inverso, la información no reduce el riesgo en la proporción que verdaderamente debería ser reducida.

De esta manera se comprende, en parte, la percepción general de las finanzas corporativas del comportamiento en cuanto a las decisiones de inversión de los gerentes financieros en proyectos de largo plazo y se puede ver que los aspectos psicológicos sesgan indicadores de evaluación de proyectos tales como el valor presente neto y la tasa interna de retorno de acuerdo a la investigación empírica realizada por autores expertos en el tema.

2.3 Felicidad

La presente investigación es pionera en el análisis de la influencia que tiene la felicidad de los gerentes financieros sobre las decisiones de inversión en activos de largo plazo. Actualmente, no hay evidencia de trabajos académicos que analicen específicamente la influencia de la felicidad sobre las decisiones de inversión en activos de largo plazo. A continuación se presenta el concepto de felicidad definido por autores y organizaciones y luego la investigación realizada en cuanto al concepto y que sub variables surgen del mismo

Importantes organizaciones como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD), las Naciones Unidas, La CEPAL y El Banco Mundial, han trabajado con el objetivo de medir la felicidad o el bienestar subjetivo de la población alrededor del mundo para

adquirir información relevante que sea útil para guiar en la implementación de políticas públicas que incrementen el bienestar subjetivo o la felicidad de las personas. Estas organizaciones han acudido a textos investigativos en los que se encuentran varias definiciones realizadas por expertos en el tema como Ed Diener, Richard E. Lucas, Shigehiro Oishi, Napa Scollon, Haydee Cuadra L, Ramon Florenzano U, Rafael Di Tella, Robert Jack MacCulloch y Andrew Oswald. La OECD toma la felicidad o bienestar subjetivo como un buen estado mental que incluye evaluaciones, positivas o negativas, que las personas hacen de su vida y de sus experiencias (Diener, Lucas y Scollon, 2006). Esta definición indica que la felicidad es una variable evaluada por cada persona en cuanto a su vida, basándose en las experiencias que ha tenido, y es por esto, que determinar el nivel de felicidad depende de la percepción que tiene cada individuo y su propia definición de felicidad.

Este concepto se compone de dos facetas: la primera se centra en los aspectos afectivos-emocionales, referido a los estados de ánimo del individuo y la otra está centrada en los aspectos cognitivos, referido a la evaluación de satisfacción que hace el sujeto de su propia vida. (Cuadra y Florenzano, 2003). Por ello, medir la felicidad es una tarea que requiere la articulación del estado de ánimo del individuo así como su apreciación frente a su nivel de bienestar subjetivo o felicidad.

A consecuencia de los aspectos que determinan la felicidad del individuo, se han desplegado un grupo de variables que se consideran elementales para determinar el bienestar subjetivo de las personas. La primera variable propuesta por la Guía de Medición de la Felicidad de la OECD es el estado laboral, si está empleado o no, sin embargo esta variable se dejó de lado en la investigación ya que se asume que todos los gerentes que pueden tomar decisiones de inversiones están trabajando en el momento y están bajo el mismo estado laboral, por lo tanto no se puede obtener información relevante de este punto ya que no se puede suponer que el gerente no trabaja de acuerdo a la metodología propuesta.

A continuación se presentan las cinco sub-variables consideradas cruciales para la investigación

Tabla 2*Sub-variables de la felicidad*

#	Sub-variable
1	Salud física y mental
2	Balance Vida-Trabajo
3	Educación y habilidades
4	Conexiones Sociales
5	Estado Medioambiente

Fuente: Elaboración Propia

La primera variable en la tabla 2 considerada en esta investigación para medir la felicidad y que según estudios se considera altamente relacionada con el nivel de bienestar subjetivo de las personas es la salud (Dolan, Peasgood y White, 2007) física y mental. Cuando ésta es modificada de algún modo negativo o positivo afecta directamente con la satisfacción de la persona y su nivel de felicidad. La segunda sub-variable es el balance que tienen las personas entre la vida y el trabajo. La investigación de Kahneman y Krueger (2006) revela que los seres humanos se sienten más felices cuando tienen un mayor balance en cuanto a horas trabajadas y horas de ocio (como socializar después del trabajo o compartir tiempo en familia). En el caso en que no haya un equilibrio adecuado en estas dos áreas, como en el supuesto de que un individuo reduzca su tiempo de ocio y deba incrementar su tiempo laboral, la felicidad se verá afectada de manera negativa. La tercera sub-variable se compone de la educación y las habilidades. Debido a que la participación en actividades académicas permite desarrollar habilidades y de esta forma incrementar la satisfacción en la vida, la felicidad del individuo es incrementada (Helliwell, 2008). Así, al incurrir en programas que desarrollen habilidades a los seres humanos su nivel de felicidad se altera positivamente. También, lo es la cuarta sub-variable que se centra en relaciones estables con otros (Boarini et al., 2012). Las conexiones sociales son un elemento influyente en el bienestar subjetivo de los seres humanos, el tiempo y el espacio que se comparte con un grupo es determinante para encontrar satisfacción en el individuo. Por último, se

encuentra la quinta variable que es el estado del medio ambiente en el cual el individuo convive afecta la felicidad del mismo, ya que existe evidencia que afirma que factores como el ruido y el espacio sucio tienen un serio detrimento en la felicidad de los seres humanos (Weinhold, 2008). Se considera que el ruido de máquinas y vehículos así como el polvo y la suciedad alteran el estado de felicidad de las personas.

3. MARCO METODOLÓGICO

3.1 Enfoque Metodológico:

El enfoque del estudio consistió en una investigación cualitativa, basada en el concepto de que la mejor forma de entender al individuo es a través de su experiencia, que permite analizar aspectos psicológicos, emociones, opiniones y sensaciones que solo se logran extraer por medio de este enfoque.

Basándose en que la variable evaluada felicidad es subjetiva y se requiere conocer al individuo evaluado con mayor profundidad se optó por utilizar este enfoque que presenta las siguientes características presentadas por Alvarez-Gayou en 2003 ideales para esta investigación:

1. Las personas no son reducidas a variables, son consideradas como el todo: Esto permite estudiar las situaciones en las que se encuentren los gerentes y analizar aspectos nuevos que se presenten en cuanto a la felicidad y no habían sido considerados previamente por la investigación.
2. Se utilizan estrategias flexibles para obtener datos: se permite acudir a herramientas innovadoras a lo largo de la investigación que se adapten de la mejor forma para extraer datos.
3. Los investigadores cualitativos tratan de comprender a las personas dentro del marco de referencia de ellas mismas: permite analizar las percepciones de los gerentes desde su posición y de esta forma interpretar mejor la información que revelen.
4. Todas las perspectivas son valiosas: se puede extraer información valiosa de cualquier individuo de la muestra.
5. Es un método humanista: Se permite comprender situaciones cotidianas con las que viven los gerentes como: dolor, emociones, frustración, amor, etc.

6. En la investigación cualitativa no interesa la representatividad: la investigación puede ser valiosa si se realiza en un solo caso, en una familia, en un grupo cualquiera de pocas personas. En este enfoque se busca conocer la subjetividad y esta no se puede generalizar.

Las anteriores características se ajustan a la evaluación de la influencia de la felicidad y sus sub-variables sobre las decisiones financieras de los individuos.

3.2 Muestreo:

El muestreo escogido para realizar la investigación es el muestreo por conveniencia. Este muestreo consiste en la selección de las unidades de la muestra basándose en criterios estipulados por el investigador que concuerden con la población objetivo. La población objetivo debe contar con las siguientes características.

- Laborar como gerente financiero o lo equivalente al tomador de las decisiones financieras de la organización.
- Laborar en una empresa ubicada en la ciudad de Bogotá.
- El sector al cual pertenece la empresa no es relevante, sin embargo se buscará tener variedad de industrias para analizar si hay diferencias en la información suministrada.
- El tamaño de la empresa no es relevante, sin embargo se buscará tener variedad de tamaños para analizar si hay diferencias en la información suministrada.

Bajo este tipo de investigación no interesa tanto la representatividad, por lo tanto la cantidad de gerentes financieros no es lo más importante, pues lo crucial es analizar cada individuo y lograr interpretar la información que ellos brindan. De acuerdo a esto, el objetivo es evaluar entre 5 a 10 gerentes que cumplan con los criterios presentados anteriormente.

3.3 Herramienta investigativa:

La herramienta investigativa que se va a utilizar es la encuesta que se presenta como anexo. En esta encuesta se presenta al gerente financiero una situación hipotética para cada una de las sub-variables vinculadas con la felicidad. En este escenario se puede observar el impacto que el gerente percibe en cada sub-variable sobre sus decisiones de inversión en activos de largo plazo. A través de una tabla organizada del 0 al 3 se puede tener una observación general del sesgo que puede tener cada variable sobre la decisión hipotética que debe tomar el gerente financiero, y posterior a esta parte de seleccionar el número, el gerente financiero justifica su respuesta explicando el por qué del resultado dado. En esta parte donde se puede ver el análisis y la opinión que brinda el gerente financiero en cuanto al escenario propuesto. Esta justificación abre un espacio en el que el encuestado tiene la capacidad de brindar la opinión personal, que permite extraer conclusiones más elaboradas en cuanto a experiencias y opiniones personales que son aspectos psicológicos determinantes en el resultado presentado para cada decisión propuesta.

3.4 Limitaciones:

Esta investigación está enfocada en evaluar un grupo específico y permite abrir el camino a la investigación de la variable felicidad en la rama de las FCDC. Sin embargo, presenta limitaciones en dos aspectos.

El primer aspecto se da por ser una investigación cualitativa. Las investigaciones realizadas las finanzas tienden a ser de un enfoque cuantitativo, por ello la validez de las investigaciones están argumentadas con datos estadísticos concretos que esta investigación carece, sin embargo arroja datos cualitativos que permiten dar una guía a futuras investigaciones. Adicionalmente, la investigación cualitativa es limitada al generar conclusiones generales, ya que el análisis de los resultados depende en gran manera de la perspectiva del investigador y no es aceptada por el público en todos los casos.

El segundo aspecto es el muestreo. La principal limitación del muestreo por conveniencia es la representatividad, pues no se especifica claramente el universo del cual se toma la muestra, sólo criterios considerados por el investigador. Esto no permite ofrecer conclusiones generales sino conclusiones específicas de la muestra analizada.

4. RESULTADOS INVESTIGACIÓN

Como fue mencionado en el marco metodológico se presentó una encuesta a una muestra de siete gerentes financieros ubicados en la ciudad de Bogotá en el año 2016. La muestra presenta gerentes que participan en diversos sectores, como lo son los servicios financieros como bancos, aseguradoras y bancas de inversión. También, participaron empresas de manufacturas y otras comercializadoras. La variedad de los sectores permite ampliar la investigación y tener un alcance más amplio para así observar diferentes industrias y cómo en cada sector puede cambiar el comportamiento del gerente financiero en cuanto a la variable evaluada. También, encontramos empresas con diferentes tamaños ya que en la muestra hay empresas grandes, medianas y pequeñas. En esta parte se presentan los resultados realizados en las encuestas y se brindará un análisis de la información recolectada desde el punto de vista cuantitativo y cualitativo. A pesar de que esta investigación tiene un enfoque cualitativo, se optó por generar tablas que presenten porcentajes en los resultados para poder brindar conclusiones y análisis más profundos. Posterior a esta parte se evaluará si existe o no la correlación presentada en los planteamientos propuestos anteriormente. La manera en la que se va a realizar el análisis será variable por variable, y luego se presentará una observación general de los resultados.

En una situación hipotética la sub variable salud física fue alterada drásticamente para poder modificar la felicidad del gerente financiero y así preguntarle si el cambio de su bienestar subjetivo puede afectar la decisión de inversión supuesta en la encuesta. A continuación se presenta la Tabla 3 que expone las respuestas que dieron los gerentes financieros sobre la situación hipotética planteada.

Tabla 3

Influencia de la salud en decisiones de inversión

Nivel de influencia	Número de gerentes	Porcentaje
En nada (0)	2	28,6%
Un poco (1)	2	28,6%

En buena medida (2)	2	28,6%
Fuertemente (3)	1	14,3%
TOTAL	7	100,0%

Fuente: elaboración propia, datos tomados de investigación personal.

De manera general se puede ver que los resultados están distribuidos entre las cuatro opciones y no existe una tendencia clara hacia algún resultado, pues el nivel de influencia 0, 1 y 2 tiene la misma ponderación. Es decir cierto grupo de gerentes financieros consideran que no hay ninguna influencia de esta variable sobre sus actividades, respuesta que le da la razón al concepto de racionalidad que proponen las finanzas corporativas tradicionales y si analizamos la justificación dada por los gerentes, se encuentra en común la idea de tener cabeza fría a la hora de tomar este tipo de decisiones, que a pesar de que existan circunstancias que generen desequilibrio en su estado de ánimo, al menos en este caso hipotético, no hay influencia alguna en su decisión. Por otro lado, hay gerentes financieros, específicamente los que respondieron las opciones 2 y 3 que juntos suman el 42.9% de la muestra, que afirman que efectivamente el estado de ánimo se ve afectado y que esta situación hipotética afecta el análisis correcto de la decisión y al final la toma de la decisión puede resultar no acertada. De hecho, uno de los gerentes financieros argumenta que es afectado fuertemente porque es prioritario concentrarse en su bienestar, antes que enfocarse en alguna decisión financiera.

Para la variable Balance entre la vida y el trabajo, se presentó una modificación negativa en la felicidad del gerente financiero enfrentando una situación en la que el gerente tiene un desequilibrio en la distribución de su tiempo entre espacio laboral, familiar y social. Finalmente se plantea si esta situación altera una decisión de presupuesto que está a punto de tomar. Para conocer si había una influencia, se plantea el supuesto de que la modificación negativa de la felicidad del gerente financiero altera de manera negativa un presupuesto para la adquisición de algún bien, de esta manera se puede comprobar si los gerentes financieros consideran en la situación hipotética que existe o no una correlación negativa entre esta variable y un pronóstico.

Tabla 4*Influencia del Balance Vida/Trabajo en decisiones de inversión*

Nivel de influencia	Número de gerentes	Porcentaje
En nada (0)	4	57,1%
En buena medida (2)	3	42,9%
TOTAL	7	100,0%

Fuente: elaboración propia, datos tomados de investigación personal.

Al observar la tabla 4 es evidente que más del 50% de los gerentes considera que no existe ninguna relación entre la inestabilidad que presente la variable Balance Vida/Trabajo y el presupuesto destinado a una adquisición. Los argumentos principales de estos gerentes se enfocan en la independencia que existe entre las variables propuestas, pues consideran que así exista un desequilibrio brusco en su vida personal no debe haber un cambio con lo presupuestado para realizar una adquisición. Por otra parte, el 42.9% de los gerentes financieros expresó que la afectación del bienestar subjetivo, causado por la modificación de la variable Balance Vida/Trabajo, modifica en buena medida un presupuesto para adquisición dado que cambia la calidad de vida que se tenía previamente y esta modificación afecta el fin último que es la adquisición de un activo fijo.

De acuerdo a la OCDE el desarrollar nuevas habilidades e incrementar los estudios hace que las personas sean más seguras y por ende sean más felices. En la investigación, se les planteó a los gerentes financieros un escenario en el que hay dos etapas en sus vidas pero desempeñan el mismo rol vinculado a la toma de decisiones gerenciales. La diferencia entre las dos etapas es que en la primera no son tan preparados académicamente pero en la segunda, después de unos años, ya están más preparados y son personas mucho más seguras y, por la postura planteada al inicio de este párrafo, más felices. Los resultados muestran que el incremento de la felicidad mejoró las decisiones financieras de las siguiente manera:

Tabla 5*Influencia de la variable Educación y Habilidades en decisiones de inversión*

Nivel de influencia	Número de gerentes	Porcentaje
Un Poco (1)	1	14,3%
En buena medida (2)	1	14,3%
Fuertemente (3)	5	71,4%
TOTAL	7	100,0%

Fuente: elaboración propia, datos tomados de investigación personal.

En esta variable es muy evidente que la seguridad adquirida afecta fuertemente las decisiones de inversión dado que el 71.4% de los encuestados presenta que en una situación en la que su felicidad es incrementada por su seguridad frente a su nivel de educación y las habilidades desarrolladas. Al analizar las opiniones de los gerentes frente a esta pregunta, ellos plantean que la combinación entre experiencia y estudios los hace más seguros y sus decisiones son más acertadas. Reflejando de esta forma que si existe una correlación entre esta variable y las decisiones de inversión en activos de largo plazo, sin embargo no se puede comprobar aquí que exista un sesgo de sobreestimación o subestimación de los ingresos de ventas del proyecto a evaluar, y por ende no se puede plantear alguna relación directa que pueda existir con los indicadores valor presente neto y tasa interna de retorno.

Tabla 6*Influencia de la variable conexiones sociales y las decisiones de inversión*

Nivel de influencia	Número de gerentes	Porcentaje
En nada (0)	4	57,1%
En buena medida (2)	2	28,6%
Fuertemente (3)	1	14,3%
TOTAL	7	100,0%

Fuente: elaboración propia, datos tomados de investigación personal.

La tabla 6 muestra los resultados planteados por los gerentes financieros en cuanto a la relación que puede existir entre un pronóstico de ventas y el detrimento de las conexiones

sociales del gerente financiero. Esta situación hipotética permite observar si al reducir la felicidad del gerente financiero afectando la variable anteriormente mencionada, hay algún sesgo que los gerentes financieros reconozcan sobre un pronóstico de ventas.

Al observar la tabla 6 el resultado predominante es que no existe sesgo alguno frente a la situación planteada, de esta forma se puede ver que más de la mitad de los gerentes dicen que afectar las conexiones sociales y alterar su reputación de manera negativa no se afecta una decisión gerencial como el pronóstico de ventas, ya que, de acuerdo a los gerentes, no existe ningún vínculo entre los problemas personales y las decisiones profesionales, es decir, la mayoría de ellos aseguran ser racionales en las decisiones de inversión en activos de largo plazo. Sin embargo, es muy interesante ver la explicación que plantea el gerente que respondió una influencia fuerte, esta persona escribe que existiría un sesgo poco optimista en la decisión, dado que el problema de conexiones sociales planteado genera tensión sobre su toma de decisiones. Hay otra respuesta llamativa que plantea un gerente que respondió una influencia en buena medida, argumenta la influencia porque cree que "Confiar en sí mismo es fundamental para confiar en el futuro." De acuerdo a los dos ejemplos mencionados anteriormente se puede decir que una parte del grupo de gerentes reconoce que al afectar la felicidad desde la variable conexiones sociales hay un sesgo en su decisiones de inversión en activos de largo plazo.

La última variable a evaluar, calidad medio ambiental, es modificada de tal forma que la calidad del medio ambiente en el que trabaja el gerente financiero es afectada por ruidos y polvo, condiciones que de acuerdo a lo ya planteado afecta la felicidad de los individuos. Los resultados de la influencia que puede encontrarse sobre las decisiones de inversión y esta variable están presentados en la tabla 3.5

Tabla 7

Influencia de la calidad medio ambiental y las decisiones de inversión

Nivel de influencia	Número de gerentes	Porcentaje
En nada (0)	4	57,1%
Un Poco (1)	1	14,3%

En buena medida (2)	2	28,6%
TOTAL	7	100,0%

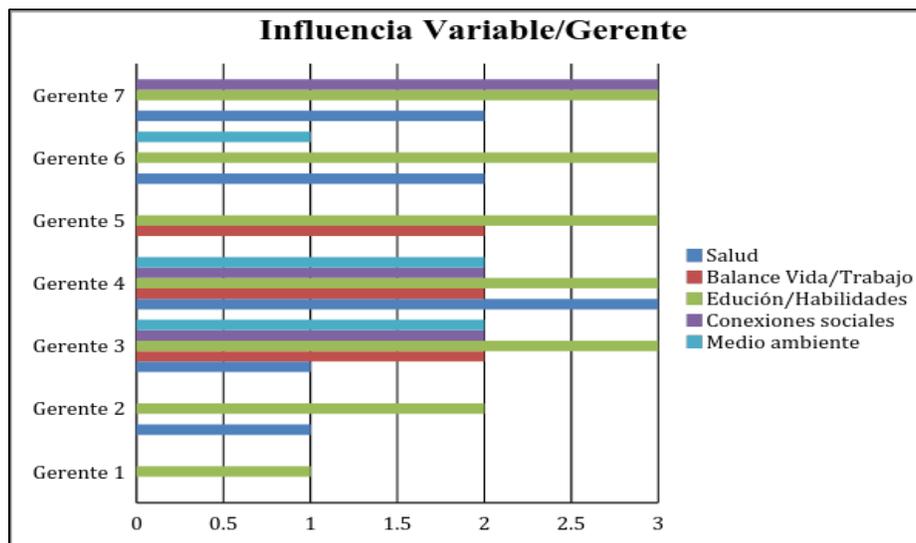
Fuente: elaboración propia. Datos tomados de investigación personal.

Más del 50% de los gerentes financieros plantean que la variable calidad medio ambiental no influye en nada en las decisiones de inversión del gerente financiero. Básicamente, argumentan que son personas profesionales y variables fuera de su control no pueden ni deben afectar sus decisiones de inversión, de este modo el 57.1% de los encuestados consideran que son racionales en las decisiones que tomen y que así se presente una situación hipotética en la que la calidad medio ambiental afecta su bienestar subjetivo, esta situación no va a alterar sus decisiones. Desde otro punto de vista el 28.6% de los gerentes considera que para tomar decisiones acertadas es necesario tener un entorno tranquilo y un entorno intranquilo influye el estado de ánimo y éste lleva a cambios en las decisiones.

Revisando los resultados anteriormente expuestos, es complejo concluir si existe o no influencia de la felicidad en las decisiones de inversión en activos de largo plazo, dado que las respuestas estaban distribuidas en los diferentes niveles de influencia y no era muy evidente alguna tendencia, sin embargo se pueden observar ciertas características evidentes en el gráfico 3.1 que permiten observar las respuestas dadas por cada uno de los gerentes, aquí se puede ver de manera general las tendencias que tienen los encuestados frente a las sub-variables propuestas de la investigación. El gráfico 4.1 permite ver la influencia que tiene cada una de las variables en los escenarios propuestos de decisiones de inversión.

Gráfico 1

Influencia por sub-variable de felicidad sobre decisiones de inversión



Fuente: elaboración propia. Datos tomados de investigación personal

El gráfico 1 permite ver que hay una variable que muestra alguna influencia en todos los gerentes y es Educación/Habilidades, como se mencionó anteriormente la seguridad que dan estos aspectos al individuo hace que sean más felices y presenten alguna influencia sobre sus decisiones de inversión en activos de largo plazo. En el capítulo "Las variables de la felicidad en las decisiones de inversión en activos de largo plazo" del presente proyecto hace énfasis en que la felicidad es una variable que es definida por cada individuo y que el aceptar que esta variable afecta sus decisiones profesionales es dependiente de cada persona, además, algunos individuos consideran que son racionales y que no toman ninguna decisión financiera basándose en aspectos psicológicos como la felicidad. Observando el gráfico anterior es evidente que los gerentes 1 y 2 se ven menos influenciados que el resto de los gerentes, y esto es señal de que son más racionales en sus decisiones, o existe la posibilidad que no reconozcan o no son conscientes de la influencia de los aspectos psicológicos en sus decisiones o puede indicar también que las sub-variables propuestas no afectan su felicidad y por ende sus decisiones.

Por otra parte, los gerentes 3 y 4 se ven influenciados, en alguna medida, por las cinco variables. Entonces, estos gerentes corroboran los siguientes aspectos: 1. Las sub-variables propuestas modifican en efecto la felicidad. 2. Son menos racionales en sus decisiones y existen

sesgos psicológicos que alteran sus decisiones. 3. Desde su punto de vista reconocen que la felicidad o el bienestar subjetivo influye en las decisiones de inversión en activos de largo plazo. El tercer punto es crucial, ya que la única forma de comprobar la tesis de esta investigación es por medio de la aceptación por parte de los individuos sometidos a investigación. Y en este caso, se reconoce que hay un sesgo en una parte de los individuos encuestados, a lo que se puede plantear que la alteración de sub-variables que modifican de manera negativa el nivel de felicidad de un individuo influye en las decisiones de inversión en activos de largo plazo, siempre y cuando estas variables si sean determinantes de felicidad de los individuos, el individuo no sea 100% racional en sus decisiones y el individuo reconoce este sesgo de felicidad.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Como fue mencionado en el marco metodológico, estas conclusiones contribuyen a la investigación del sesgo de la felicidad en las FCDC y abre un camino para futuras investigaciones. Adicionalmente, el enfoque de la investigación y el muestreo aplicado solo permite brindar conclusiones sobre la muestra de gerentes escogidos y no se puede generalizar sobre el comportamiento del gerente financiero ubicado en la ciudad de Bogotá en cuanto a las decisiones evaluadas.

Basado en la investigación se concluye:

- La felicidad o el bienestar subjetivo depende de sub- variables que al ser modificadas alteran la felicidad de algunos individuos y estas influyen sobre sus decisiones. En el caso de un gerente financiero, afecta sus decisiones de inversión en activos de largo plazo.
- Los individuos de la muestra revelaron que la sub-variable educación y habilidades influye sobre sus decisiones financieras.
- Hay gerentes que son propensos a ser influenciados por la mayoría de sub-variables de la felicidad, revelando que el supuesto de hiper-racionalidad no existe en lo práctico.
- Dos gerentes de la muestra, plantean sus respuestas fundamentados en el supuesto de racionalidad, enfocándose en el argumento de mantener aspectos emocionales alejados de temas profesionales, sin embargo, esto no indica que aspectos emocionales afecten realmente sus decisiones.
- Gerentes de la muestra plantean que la sub-variable salud mental y física es fundamental para lograr la toma acertada de decisiones financieras, una vez esta variable presenta alguna variación su decisión de inversión presentará algún sesgo.

Para futuras investigaciones se recomienda ahondar en la fundamentación teórica que haya sobre la felicidad en Latinoamérica, pues la utilizada en la presente investigación fue en su mayoría americana y existen aspectos culturales que definen la felicidad de otra manera. De esta manera, se pueden encontrar nuevas sub-variables que se acerquen más a las que influyen a los individuos ubicados en Bogotá. Se recomienda también utilizar un enfoque cuantitativo y un

muestreo con fundamentos estadísticos que tome una muestra representativa que permita ofrecer conclusiones en las que se pueda generalizar el comportamiento de los gerentes financieros. También se recomienda realizar una investigación en las que se estime la felicidad de los gerentes financieros a la hora de realizar el proceso de formulación y evaluación de los proyectos, y luego analizar en los resultados reales que desvíos pudo generar el sesgo de la felicidad frente a las proyecciones realizadas por el gerente.

Si se plantea continuar con una investigación cualitativa, se recomienda utilizar herramientas en las que se pueda hablar directamente con el gerente financiero, como entrevistas a profundidad, para poder observar su lenguaje corporal y percibir aspectos que no se comunican en una encuesta como la realizada en esta investigación.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Adler, David E. (2004), "A Behavioral Theory of Corporate Finance", *Strategy + Business* 34, <http://www.strategyuisness.com/article/04113?gko=78b39>
- Álvarez-Gayou J.J. L. (2003). *Cómo hacer investigación cualitativa. Fundamentos y metodología*. México: Paidos Educador.
- Azofra, V. (2012). Pasado y Presente de las Finanzas Corporativas. *Revista de Contabilidad y Dirección* 15, 136-166
- Barberis, N. y Thaler, R. (2003) "A survey of Behavioral Finance". En: Constantidines, G. M., Harris, M. y Stulz, R. M. "*Handbook of the Economics of Finance*", capítulo 18. Amsterdam: Elsevier.
- Basu, S. "Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis." *Journal of Finance* 3: (June 1977),663-82.
- Boarini, R., M. Comola, C. Smith, R. Manchin and F. De Keulenaer (2012), "What Makes for a Better Life? The Determinants of Subjective Well-Being in OECD Countries – Evidence from the Gallup World Poll", OECD Statistics Working Papers, No. 2012/03, OECD Publishing, DOI: <http://dx.doi.org/10.1787/5k9b91tjm937-en>.
- Byrne, A. y Brooks, M. (2008). "*Behavioral Finance: Theories and Evidence*". The Research Foundation of CFA Institute Literature Review.
- Camerer, C. y Lovallo, D. (1999), "Overconfidence and excess entry: an experimental approach", *American Economic Review* 89, 306-318.

- Cuadra, H & Florenzano, R. (2003). El Bienestar Subjetivo: Hacia una Psicología Positiva. *Revista de Psicología de la Universidad de Chile*, XII, 83-96.
- Diener, E., R.E. Lucas and C. Napa Scollon (2006), "Beyond the hedonic treadmill: Revising the adaptation theory of well-being", *American Psychologist*, Vol. 61(4), pp. 305-314
- Dolan, P., T. Peasgood and M. White (2007), "Do we really know what makes us happy? A review of the economic literature on the factors associated with subjective well-being", *Journal of Economic Psychology*, Vol. 29, pp. 94-122
- Foley, D.K. (2003), *Rationality and Ideology in Economics*, Department of Economics, Graduate Faculty, New School University.
- García-Retamero, R.m, & Dieckmann, A. (2006). Una Visión Crítica Del Enfoque De Los Heurísticos Rápidos Y Frugales. *Revista Latinoamericana de Psicología*, 38, 509-522.
- Gervais, S.; Heaton, J. B. y Odean, T. (2011), "Overconfidence, Compensation Contracts, and Capital Budgeting", *Journal of Finance* 66, 1735-1777.
- Helliwell , J.F. (2008), "Life satisfaction and quality of development", NBER Working Papers, No. 14507
- Hribar, P. y Yang, H. (2010), "Does CEO Overconfidence Affect Management Forecasting and Subsequent Earnings Management?", Working Paper, University of Iowa - Cornell University.
- Kadam, R. (2012), "Financial Management for the Organizational success: Challenge before finance managers", *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences Vol 1*, 128-134.

- Kahneman, D. and A.B. Krueger (2006), "Developments in the measurement of subjective well-being", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20(1), pp. 3-24.
- Kahneman, D. Slovic, P & Tversky, A (1982) *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. New York: Cambridge University Press,
- Keltner D, Lerner JS. 2010. Emotion. In *The handbook of social psychology*, ed. DT Gilbert, ST Fiske, G Lindzey, pp. 317-52. New York, NY: Wiley
- Koellinger, P.; Minniti, M. y Schade, C. (2007), " "I Think I Can, I Think I Can": Overconfidence and Entrepreneurial Behavior ", *Journal of Economic Psychology* 28, 502-527
- Lerner, J., Li, Y., Valdesolo, P., & Kassam, K.. (2014, Septiembre 22). Emotion and Decision Making. *Annual Review of Psychology*, 66, 799-823.
- OECD (2013), *OECD Guidelines on Measuring Subjective Well-being*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264191655-en>
- Real Academia Española (2015), *Diccionario de Lengua Española*, www.rae.es
- Ross, Stephen A. 2004. *Neoclassical Finance*. Princeton: Princeton University Press.
- Sapag, N. (2001), "*Evaluación De Proyectos De Inversión En La Empresa*", Argentina, Pearsons S.A.
- Shah, P. (2013), "Behavioral Corporate Finance: A new paradigm shift to understand corporate decisions". *En: Global Research Analysis* 2, 85-86.
- Shefrin, Hersh (2000). *Beyond Greed and Fear*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.

- Sheridan, P., Danforth, C. (2009), "*Measuring the Happiness of Large-Scale Written Expression: Songs, Blogs, and Presidents.*" University of Vermont.
- Simon, H. A., Rationality as process and as product of thought, *American Economic Review*, 68: 1-16 (1978a).
- Statman, M. (1995). "Behavioral Finance vs. Standard Finance." *Behavioral Finance and Decision Theory in Investment Management*. Charlottesville, VA: AIMR: 14-2
- Useche A., A. J. (2014). Exceso de confianza y optimismo en las decisiones de presupuesto de capital: las finanzas corporativas desde un enfoque centrado en el comportamiento. *Universidad & Empresa*, 16(26), 95-116. doi: [dx.doi.org/10.12804/rev.univ.empresa.26.2014.03](https://doi.org/10.12804/rev.univ.empresa.26.2014.03).
- Van Horne, J., & Wazchowicz, J. . (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Weinhold, D. (2008), "How big a problem is noise pollution? A brief happiness analysis by a perdurable economist", MPRA Working Paper, No. 10660