



UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS

FACULTAD DE NEGOCIOS

PROGRAMA ACADÉMICO DE ADMINISTRACIÓN

DE BANCA Y FINANZAS

La racionalidad e irracionalidad en la toma de decisiones de inversión

TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

Para optar el título profesional de Licenciado en Administración de Banca y Finanzas

AUTORES

Grande Peceros, David Isaac (0000-0003-0122-3882)

Vegas Seminos, Karen Elena Susan (0000-0003-3127-6213)

ASESOR

Ojeda Pino, Jorge Luis (0000-0002-9590-033X)

Lima, 21 de julio de 2022

DEDICATORIA

*A Dios; a nuestros padres, por ser nuestra principal motivación;
y a todas aquellas personas que nos apoyaron en este camino inolvidable.*

RESUMEN

Este trabajo de investigación tiene como finalidad explicar el comportamiento de las personas desde diferentes contextos o situaciones, y cómo repercute al momento de la toma de decisiones. Para ello, se analizan diversos estudios, los mismos que son evaluados desde el enfoque del comportamiento humano y del comportamiento del inversionista.

Por tanto, para un mejor análisis, los alcances expuestos en este trabajo están basados en datos y estudios de diferentes autores reconocidos en el tema, quienes explican el comportamiento desde dos grandes posturas: por un lado, desde un análisis general, exponen diversas teorías del comportamiento humano, a través del cual plantean enfoques de comportamiento desde el campo cognitivo y conductivista; por otro lado, en cuanto al análisis específico, otro grupo de autores explican el comportamiento desde el campo financiero y de los negocios, exponiendo así las teorías del comportamiento del inversionista a partir del factor cognitivo y conductivista.

Se conocerá cómo los autores deducen que el comportamiento está en función no solo del factor psicológico, sino también cognitivo y conductivo, debido a que ejercen un papel fundamental para las personas. Así, determinan que el comportamiento de los individuos está relacionado directamente con los cambios que se den, ya sea en el entorno, los factores situacionales o psicológicos, siendo influenciables en el inversor, porque alteran su comportamiento, provocando que actúe de forma racional o irracional, repercutiendo así en la toma de decisión.

Palabras clave: comportamiento, toma de decisiones, inversionista, cognitivo, conductivo

The rationality and irrationality in making investment decisions

ABSTRACT

The purpose of this research work is to explain the behavior of people from different contexts or situations, and how it affects decision making. For this purpose, several studies are analyzed, which are evaluated from the approach of human behavior and investor behavior.

Therefore, for a better analysis, the scopes exposed in this work are based on data and studies of different authors recognized in the subject, who explain the behavior from two main positions: on the one hand, from a general analysis, they expose various theories of human behavior, through which they propose behavioral approaches from the cognitive and behavioral field; on the other hand, as for the specific analysis, another group of authors explain the behavior from the financial and business field, thus exposing the theories of investor behavior from the cognitive and behavioral factor.

It will be known how the authors deduce that behavior is a function not only of the psychological factor, but also of the cognitive and behavioral factors, since they play a fundamental role for people. Thus, they determine that the behavior of individuals is directly related to the changes that occur, whether in the environment, situational or psychological factors, being influences on the investor, because they alter his behavior, causing him to act rationally or irrationally, thus affecting his decision making.

Keywords: behavior, decision making, investor, cognitive, conductive

TABLA DE CONTENIDOS

1	INTRODUCCIÓN.....	1
2	DESARROLLO.....	7
2.1	Marco teórico.....	7
2.1.1	Racionalidad.....	7
2.1.2	Sesgos.....	8
2.1.3	Comportamiento.....	9
2.1.4	Inversión.....	10
2.1.5	Toma de decisiones.....	11
2.1.6	Racionalidad elsteriana.....	14
2.1.7	Teoría de comportamiento tradicional.....	16
2.1.8	Teoría de cartera de comportamiento.....	16
2.1.9	Teoría del curso de vida.....	17
2.1.10	Teoría de aversión a la ambigüedad.....	17
2.1.11	Teoría del comportamiento planificado (TPB).....	17
2.1.12	Teoría basada en recursos propios, persuasión y probabilidad de elaboración.....	17
2.1.13	Teoría de la vigilancia emprendedora y estilo cognitivo.....	18
2.1.14	Teoría neoclásica.....	18
2.2	Revisión de la literatura.....	18
2.2.1	Teorías del comportamiento humano.....	19
2.2.1.1	Teorías cognitivas del comportamiento humano.....	20
2.2.1.2	Teorías conductivistas del comportamiento humano.....	24
2.2.2	Teorías del comportamiento del inversionista.....	29
2.2.2.1	Teorías cognitivas del comportamiento del inversionista.....	29
2.2.2.2	Teorías conductivistas del comportamiento del inversionista.....	38
3	CONCLUSIONES.....	48
4	REFERENCIAS.....	51

1 INTRODUCCIÓN

Existen diversos factores que influyen en una persona al momento de tomar una decisión, como los factores sociales, psicológicos y situacionales. Llevándolos al ámbito del inversor, estos serían considerados como los principales factores, para entender y estudiar más a fondo el comportamiento de las personas con respecto a la toma de decisión de inversión.

Diversos autores explican la existencia de los sesgos en el comportamiento en las personas y cómo estos influyen al momento de la toma de decisión. Por ejemplo, Das, Kumar y Raut (2018, como se citó en Tversky y Kahneman, 1974) explican que los sesgos cognitivos se manifiestan de tres formas prominentes: anclaje, representatividad y disponibilidad. Como reflejos de las experiencias pasadas del individuo o comportamientos pasados, también explica que confiar en el comportamiento o la acción del pasado se considera un tipo de sesgo cognitivo; por consiguiente, las personas tienden a ignorar la importancia de la información actual, priorizando la información pasada.

Desde otra óptica, Shiller (2013) explica que, en los últimos años se ha considerado que el capitalismo, en el término financiero, es un “invento” que hay que actualizar y cambiar frecuentemente, según el comportamiento del individuo. El sistema capitalista se ha diseñado para coordinar las actividades de los individuos, quienes son considerados seres inherentemente problemáticos por su naturaleza, que se visibiliza, en primera instancia, en su forma de actuar, en este caso, en cuanto a la toma de decisiones para elegir una inversión en particular.

Adicionalmente, y yendo al ámbito empresarial, bajo un contexto económico y social direccionado por la globalización, los repentinos avances tecnológicos y la incertidumbre por crisis sanitarias o conflictos bélicos, las organizaciones tienen que adaptarse al cambio, por ello se dice que toman decisiones basadas tanto en los resultados como en la intuición, con el fin de generar competitividad y un eficiente uso de recursos para alcanzar las utilidades esperadas por los accionistas.

Como refieren Arrendondo y Vásquez (2013), detrás de cualquier decisión viene un conjunto de ideas y conocimientos que deben invitarnos al análisis desde muchas esferas del conocimiento, con la finalidad de tomar las decisiones más certeras. Esto debe ir

acompañado, según estos autores, de la mayor evidencia e información posible que sustente tal acción.

Es así que existen diversas variables que influyen en una persona al momento de tomar una decisión; estas se relacionan con los sistemas psicofísicos que incluyen los diferentes procesos mentales, como los volitivos, afectivos y cognitivos. Asimismo, involucran las actitudes frente al estímulo que los hará decidir, entendiendo esta variable como una disposición a actuar de una determinada manera que implica una forma de sentir, actuar y pensar.

Debido a la importancia del comportamiento del inversionista, el cual repercutirá al momento de la toma de decisiones, se plantea el problema que será materia de análisis, si bien ubicamos un sinnúmero de factores que explican el estilo de comportamiento del inversionista, el cual está estrechamente relacionado con la toma de decisiones, ya sea a través de bases biológicas, sociales o hasta desde su nacimiento, incluyendo los sesgos de comportamiento. Se evidencia que el problema ha sido originado por las diversas situaciones a las cuales estará expuesto el inversionista, previo a la toma de decisión, pues las experiencias vividas se vinculan directamente con el ambiente y entorno del inversor frente a la toma de decisiones. Todo ello conlleva que se sume a la toma de decisiones otro atributo de vital importancia, el aspecto racional e irracional, debido a que para el inversor resulta indispensable analizar la problemática desde una de las dos perspectivas, previo a la toma de decisión.

Por un lado, en el aspecto racional, Kahneman, Lovallo y Sibony (2011) evalúan el comportamiento del inversor antes de tomar una decisión. Consideran que uno de los principales problemas del ejecutivo es que confía en las propuestas elaboradas previamente por el equipo, pues siente que el juicio empleado por ellos ha sido totalmente profundizado y analizado al detalle, tanto en los pros como en los contras que podrían suscitarse.

Por otro lado, Antony (2019) define que el resultado del comportamiento irracional es la psicología de masas y los sesgos cognitivos. Por ello, se pretende identificar la irracionalidad en los patrones de comportamiento en el inversionista frente a diversas situaciones.

Adicionalmente, Arrendondo y Vásquez (2013) afirman que, desde un punto o perspectiva de la teoría de racionalidad elsteriana, en la toma de decisiones se da un análisis mucho más

minucioso, ya que los integrantes de los elementos que conforman la elección toman la decisión a partir de sus creencias y la integridad en los deseos. Cabe señalar que las organizaciones o gerentes de dichos grupos toman en consideración el ser de la compañía con el fin de darle una razón a la decisión.

De acuerdo a lo expuesto con anterioridad, existen muchos indicadores que podrían sustentar racionalmente una decisión financiera; sin embargo, esto no garantiza certeza en el cumplimiento del objetivo o propósito trazado. Tenemos muchos ejemplos en la historia de crisis económicas mundiales, donde los más destacados economistas siguieron lo que su racionalidad les indicaba y, como consecuencia, hubo malos resultados que no pudieron evitar.

Por otro lado, también tenemos antecedentes a nivel corporativo. Muchas organizaciones tomaron decisiones irracionales para su época, pero marcaron un hito en el mercado. Son los internacionalmente conocidos casos de Netflix o Uber, entre otros, y a nivel local, el del grupo AJE. Las organizaciones mencionadas no hicieron lo racionalmente esperado para su contexto.

Por tanto, resulta importante precisar que el objetivo general de esta investigación consiste en analizar e identificar el comportamiento del inversionista y cómo este repercute frente a la toma de decisiones en la inversión. Para ello, se han revisado posturas teóricas del tema de forma minuciosa. Esta revisión se apoya en el análisis de 37 fuentes de información bibliográficas, como libros, artículos, tesis, revistas extraídas de páginas académicas, y recursos de investigación como Web of Science, Ebsco, repositorios académicos, entre otros. En la misma línea, con respecto a la metodología empleada, esta es hermenéutica, técnica que permite interpretar y analizar los datos de diversas fuentes recopiladas, autores destacados y reconocidos en la materia. Por consiguiente, el tipo de enfoque aplicado en este trabajo es cualitativo, ya que se trata de identificar y analizar el comportamiento del inversionista con respecto a la toma de decisión.

En el paradigma planteado, existen diversas teorías que demuestran cómo los grandes cambios en el entorno de los inversionistas pueden alterar significativamente su comportamiento, sea positiva o negativamente. Por ejemplo, Das et al. (2018) explican que la teoría del comportamiento planificado (TPB, por sus siglas en inglés) intenta evaluar las diferentes intencionalidades de comportamiento que tienen las personas a la hora de invertir.

Este estudio, al enfocarse en el modelo TPB, también considera el papel de los Sesgos Conductivistas Pasadas (PBB, por sus siglas en inglés) como factor influyente en todas aquellas intenciones conductivistas de inversión de las personas.

Por otro lado, Sedliacikova, Alac y Moresova (2020) identifican e investigan el nivel de impacto de factores cognitivos, psicológicos, emocionales y significativos que afectan al inversionista a la hora de tomar una decisión. Por ello, se pretende formular la aplicación de nuevos diseños gerenciales y financieros, considerando que esto podría conducir al diseño de conceptos de toma de decisiones por parte del inversor a fin de tener en cuenta no solo los factores cognitivos, pues también son cuestionables los factores psicológicos y emocionales, así como los factores de influencias y experiencias personales dentro del proceso de toma de decisión. Esto puede afectar de forma positiva el crecimiento y evolución de los tipos de empresas en el mercado.

De todo lo expuesto, se debe considerar que, para que el inversor reaccione de manera que los cambios en su comportamiento no le afecten en la toma de decisiones, se tiene que ver en la necesidad de analizar previamente la situación y entorno, así como detectar los principales problemas y posibles consecuencias, incluyendo también en este análisis el aspecto racional e irracional. Como explica Malakooti (2012), la toma de decisiones evalúa o clasifica posibles alternativas de acción existentes, desarrolla la comprensión del proceso decisivo, sus enfoques y cómo estos se diferencian entre sí, permitiendo que el tomador de decisión sea consciente en cuanto a los tipos de procesos de decisión que debe evaluar previamente; esto ayuda a que pueda tomar decisiones más efectivas y equilibradas.

Para otros autores con otro punto de vista, no solo es necesario el planteamiento del enfoque o el uso de los tipos de procesos que debe pasar el inversor para que las decisiones resulten más efectivas y equilibradas. Para ellos, la toma de decisiones es un sistema influenciado por potenciales distorsiones en el juicio que se origina.

Según Kahneman et al. (2011), en los sesgos cognitivos, los inversionistas, empresarios y ejecutivos tienen muchas dificultades para identificar sus propios sesgos y se les hace más accesible reconocer los sesgos de sus equipos de trabajo; sin embargo, están muy lejos de conocer los propios, lo cual implica un desafío para evitar o disminuir aquellos errores o sesgos en la toma de decisiones.

Asimismo, los autores refieren que los especialistas cognitivos afirman la existencia de dos tipos de pensamientos: intuitivo y reflexivo. El primero se conoce como “sistema uno”; sus componentes ayudan a que funcionemos de forma más espontánea y automática, permitiendo hacer actividades como caminar, cepillarnos los dientes, manejar bicicleta, hacer cálculos matemáticos básicos y toda actividad que no involucre un esfuerzo superior para nuestro cerebro que incluya unos segundos o minutos de pausa y análisis. Al segundo tipo de pensamiento se le conoce como “sistema dos”, el cual es antagónico al sistema uno; este es lento, esforzado, premeditado y se enciende cuando puede haber muchos aspectos en juego o las consecuencias son sustanciosas. Los dos sistemas se mantienen activos, pero el “sistema dos” es el que generalmente supervisa nuestro comportamiento.

Para entender un poco más cómo funcionamos, según Kahneman et al. (2011), tanto el nivel visual como las asociaciones que realiza nuestra memoria están implementados para generar solo una interpretación consecuente de nuestro entorno; por ello, el contexto puede ser un factor decisivo. Por ejemplo, si consideramos la palabra “banco” y pocos segundos después leemos las iniciales “BCP”, la mayoría de las personas interpretarán que es una institución financiera, pero si consideramos la palabra “campo”, es muy probable que la asociación sea muy distinta. Con este ejemplo se quiere mostrar cómo nuestro sistema “uno” funciona en automático y tomando en cuenta la información reciente que presenta. Este sistema desarrolla una sola dirección, oprimiendo otras, lo cual podría aumentar las probabilidades de tomar una mala decisión.

Ante esta problemática, los conocidos sesgos cognitivos son un ejemplo documentado de estas fallas que podemos cometer, y lo más interesante es que estamos lejos de poder reconocerlo. La intuición nos impide ver lo que está sucediendo; por ello, es difícil incomodarse desde ese espacio donde funcionamos en automático. Por otro lado, si utilizamos el “sistema dos” para solucionar un contratiempo, seremos totalmente conscientes de la incomodidad que nos causa no resolverlo.

Esta poca consciencia de reconocer que nuestra intuición nos puede llevar a cometer errores que podrían ser una de las causas de la falta de motivación de eliminar los sesgos. A pesar de ello, es muy complicado enmendar los errores a los cuales no tenemos acceso.

Lo antes expuesto por los autores generaría controversialmente una situación de discrepancia entre las teorías planteadas, debido a que, por un lado, se argumenta que la estabilidad en las

emociones ejerce un papel de vital importancia en el comportamiento de los inversores por el efecto emocional que esta situación ocasionaría en ellos. Por otro lado, otros autores consideran que, al momento de la toma de decisiones, predomina a gran escala el papel que ejercen los sesgos sobre el inversor, así como la identificación de los mismos, modificando de esta manera la percepción del inversor frente a la toma de decisión.

Como ya se ha mencionado, el enfoque de este trabajo de investigación es de tipo cualitativo, porque tiene como propósito identificar acontecimientos, hechos y fenómenos desde el punto de vista de quienes han experimentado una determinada situación. Por ello, se revisarán diversas fuentes académicas y artículos científicos elegidos rigurosamente de diversos medios académicos para conocer a profundidad las posturas teóricas planteadas sobre el tema.

Finalmente, después del análisis de la literatura encontrada, se propondrán conclusiones que permitan aportar teóricamente a la comunidad académica y empresarial, permitiendo que lo desarrollado sirva de insumo para las futuras investigaciones en diferentes alcances, como descriptivos, correlaciones y explicativos, de suma importancia para el mundo corporativo.

2 DESARROLLO

Este capítulo se distribuye en un compendio de puntos, con el fin de explicar las posturas planteadas por los autores respecto al comportamiento de las personas en cuanto a la toma de decisiones. Por ello, se presenta como primer punto el marco conceptual, el cual describe y define conceptos que han sido parte del análisis del tema en cuestión. Como segundo punto, se realiza la revisión de la literatura, referida a la información recopilada en las 37 fuentes de autores reconocidos en el tema, quienes, bajo una perspectiva en especial, argumentan y explican el comportamiento de las personas frente a la toma de decisiones.

2.1 Marco teórico

En este punto se realiza la descripción y definición de conceptos que son materia fundamental de análisis para el desarrollo del trabajo, de manera que se permita la identificación y construcción de criterios a fin de interpretar y comprender la metodología empleada, así como analizar las fuentes utilizadas.

2.1.1 Racionalidad

Consiste en la capacidad que tienen los individuos para actuar y razonar con base en una lógica, de manera que, en su autonomía, puedan tomar decisiones prácticas y teóricas, teniendo en cuenta ciertamente la experiencia, el conocimiento y el sentido de percepción.

Desde el punto de vista de Hirshleifer (2001), el enfoque de psicología de la racionalidad imperfecta no es del todo determinante para los inversionistas; su aversión es racional al riesgo, o también llamada preferencia temporal, pues su punto de referencia para comparar se basa en el paradigma de tipo tradicional. Por ejemplo, si se trata del inversor en cuanto a fijación de precios de activos, este se siente totalmente confiado porque analiza y estudia la situación previamente para determinar su punto de equilibrio y los atributos más convenientes a la hora de decidir por dicha inversión, determinado sobre la base de su aprendizaje racional. El autor también considera que la racionalidad limitada implica la necesidad de tener habilidades para tomar decisiones; por tanto, puede afectar el impulso al éxito y la confianza del inversor frente a la toma de decisiones.

Arrendondo y Vásquez (2013) afirman que el enfoque racional para toma de decisiones gerenciales (RTDG, por sus siglas en inglés) impulsa el diálogo con la teoría neoclásica, así como la teoría de la agencia de los satisfactores, de juegos, poskeynesiana y la teoría de los satisfactores.

Según Elster (2007), la mejor manera de explicar las decisiones es tener de base la racionalidad. Al respecto, propone el uso de diversas herramientas cognitivas, como el análisis, comparación e información especializada. Esto, aunque puede presentar muchas limitaciones, como la falta de experiencia o limitación a información clave, sería el mejor panorama. El autor invita a reflexionar y analizar de forma detallada y minuciosa las acciones de inversión a tomar.

2.1.2 Sesgos

Los sesgos son también definidos como una interpretación equívoca de la información, distorsionando en gran medida el proceso de los pensamientos y la información de nuestros sentidos, convirtiéndose en un error inconsciente, y afectando la precisión y racionalidad respecto a la emisión de juicios y toma de decisiones. Según diversas fuentes, hoy en día existen tipos de sesgos, por ejemplo, sesgos cognitivos, abordados por Kahneman y Tversky en la rama de Psicología, en 1974.

Para Kahneman et al. (2011) está claro que el sesgo cognitivo tiene una singular característica: las insidiosas fallas cognitivas, es decir, que las personas no tenemos forma de saber qué está sucediendo en ese momento y, por tanto, casi nunca solemos sorprendernos al momento de cometer errores intuitivos. Como explicación, los autores indican que la experiencia no nos ayuda a identificarlos oportunamente. Asimismo, para ellos, la mayoría de sesgos se ven alterados ante la interacción inevitable o constantes actividades del día a día. Por tanto, determinan que, para atenuar una parte de los sesgos, la persona debe tomar la decisión con base en lo existente, los hechos del momento.

Por otro lado, desde el punto de vista de Sahi (2017), los sesgos son errores que deben corregirse, ya que impactan negativamente en el comportamiento financiero y bienestar del individuo. No obstante, la psicología evolutiva considera los sesgos como características de diseño de la mente humana. Por lo tanto, no siempre son malos, ya que, en ocasiones, pueden

ayudar al inversor individual a elegir el mejor curso de acción y permitir cometer los errores menos costosos, lo que ayuda a la persona a tener un comportamiento satisfactorio.

Respecto al sector financiero, El Harbi y Toumia (2020) hacen referencia al sesgo de tipo *statu quo*, es decir, cuando la preferencia de las decisiones está en someterse a los parámetros dominantes y establecidos. Si bien es cierto que realizar actividades de inversión establecidas por tendencias evidenciadas en los últimos años puede producir menor riesgo y cierta aversión al arrepentimiento, existen diversas variables, como el avance de la tecnología o crisis mundiales (que ahora están más presentes), por lo que no se podría generalizar en todas las decisiones de inversión.

2.1.3 Comportamiento

Se entiende como aquel acto o reacción que desarrolla una serie de emociones bajo una determinada situación. Se manifiesta por ciertos estímulos, ya sean del entorno o interior de una persona.

En opinión de Shiller (2013), el actuar de los inversionistas es el resultado de los prospectos de la teoría del comportamiento, pues la teoría se describe en relación con cómo las personas valoran y enmarcan una decisión que estuvo sujeta a incertidumbre. Desde la perspectiva del inversor, se enmarcan las opciones frente a situaciones pasadas de la empresa, por ejemplo, según los datos históricos que se tienen frente a posibles ganancias o pérdidas que ocasionó alguna inversión en especial, sin detenerse a pensar por qué resultaría mejor optar por tener un análisis no basado en hechos pasados, sino presentes, obteniendo así un punto de referencia y equilibrio. Por ello, el inversor solo confía en el análisis técnico, estudiando solo las acciones pasadas, pues cree que dichos datos históricos le facilitarán aquellos indicadores que necesita para desarrollos futuros.

De otro lado, Sedliacikova et al. (2020) explican que la teoría del comportamiento estándar está diseñada para otorgar soluciones y percibir a la persona como un sujeto altamente racional. Esta teoría está basada en el comportamiento financiero idealizado, el cual también está atribuido al estudio de la psique humana, la cual, a su vez, estudia el comportamiento observado en los individuos. En tanto, esta relación entre el comportamiento financiero idealizado y el comportamiento estándar se traduce en el comportamiento racional de las personas, especialmente en el impacto frente a las distorsiones cognitivas, psicológicas y el

estado emocional del inversor. Los autores también refieren que los factores del comportamiento humano y cambios que se generen en el entorno del mismo influyen directamente en la toma de decisiones, inhabilitando el recibimiento racional de nueva información mediante la acción racional.

Para Sahi (2017), el comportamiento se ha desarrollado con el tiempo en la vida de las personas, ayudando a que tengan un mayor sentido en sus decisiones, las cuales, al ser tomadas de forma correcta, ayuda a que logren sentir una mayor satisfacción personal de su comportamiento. Este último punto podría parecer apropiado desde la visión de un inversionista, debido a que, llevando el comportamiento hacia el campo de inversión financiera, este se define a partir de la perspectiva del inversionista a modo individual. Por lo tanto, la decisión individual terminaría siendo, para ellos, la primacía y unidad de análisis que se miden desde la perspectiva del inversor.

Para Gambetti Zucchelli, Nori y Giusberti (2022), el comportamiento humano depende de la situación contextual. Así, el individuo tomará como preferencias sus ideas *a priori*; todo dependerá de los sucesos inciertos y las ideas específicas que podrían tener por comportamientos problemáticos (por ejemplo, préstamos, deudas, planes de jubilación, entre otros). Es decir, la toma de decisiones del individuo es resultado de la presión del aspecto social, tanto para las decisiones cotidianas como financieras. Esto genera que el individuo deje de lado lo racional y casi siempre incurra en comportamientos que están en contra de sus propios intereses, volviendo recurrentes los patrones de comportamiento irracional.

2.1.4 Inversión

Las inversiones en el sector financiero usualmente toman en cuenta la fijación de precios de compra y venta. Por ello, las decisiones de los inversionistas y organizaciones se dirigen a partir de las estrategias basadas en la economía dominante, así como los datos y estadísticas de los últimos años. Esto ayuda a confiar y predecir el posible comportamiento en los rendimientos del mercado.

Al respecto, desde la óptica de Cronqvist, Siegel y Yu (2015), los planteamientos de inversión, de alguna manera, están enfocados en las preferencias de los inversores, debido a que uno de los objetivos de la inversión es que previamente los inversores se proyecten a altas aspiraciones; ocasionando que el actuar de ellos sea de una forma altamente persuasiva;

es como si tuvieran una alta tolerancia al riesgo, lo que conlleva que los inversores que establezcan altos niveles de aspiración, en combinación con la alta probabilidad asociada a alcanzar esos niveles, elijan opciones mucho más riesgosas.

Los autores también consideran que este planteamiento es parte de una estrategia del factor inversión, porque se refieren a una serie de criterios y métodos utilizados por los mismos inversores, de manera que evalúan cuál es la vía más adecuada para su inversión. Por tanto, el correcto análisis tanto de las proyecciones hacia las altas aspiraciones como del desarrollo adecuado de la estrategia de inversión son vitales porque permitiría detectar cómo los inversores difieren de otros durante el proceso de inversión y la toma de decisiones.

Por otro lado, las diferencias entre el crecimiento de los diversos grupos financieros y la economía mundial invitan a desarrollar un conocimiento más profundo y técnico que requiere consultas adicionales, tanto en el marco que actualmente está contribuyendo en los canales alternativos de inversiones en los mercados como en las organizaciones que dan forma a las políticas que fomentan las decisiones, según Sen (2020). Este autor también refiere a las decisiones de la inversión, en las que predomina el precio del mercado, que se toma en cuenta por cálculos de varios modelos y se relaciona con la proyección de la cartera, teniendo como objetivo lograr la mayor ganancia posible. No obstante, las limitaciones del contexto conllevan tomar en cuenta las doctrinas, sesgos y otras políticas del mercado que podría ocasionar un cambio en el enfoque de la inversión.

Según Kappal y Rastogi (2020), la inversión está influenciada por varios factores en el género, personalidad, antecedentes socioeconómicos, creencias, entre otros. Dichos factores han generado el interés de entender y comprender su repercusión en la toma de una decisión. Esto es atractivo para los agentes financieros, ya que pueden ofrecer los servicios adecuados para cada inversionista, siendo así que la investigación en el conductismo de la inversión ha influido en el interés de los investigadores y la industria en general.

2.1.5 Toma de decisiones

Es definida mediante una acción persistente de las personas en las diversas esferas de la vida. Poder elegir entre distintas alternativas aparentemente podría ser una actividad muy simple; sin embargo, las consecuencias podrían ser muy trascendentes sobre todo para los inversionistas.

Para Martínez, Sánchez, Bechara y Román (2006), tomar decisiones es mucho más complejo de lo que aparentemente se manifiesta en un comportamiento, puesto que aborda muchos procesos intelectuales, como el análisis de los estímulos, el proceso de memoria por medio del recuerdo de experiencias, el componente afectivo y diferentes escenarios, lo cual implica un nivel de análisis destacado de la situación.

Los autores también hacen referencia a la hipótesis del marcador somático planteada por Damasio sobre el protagonismo de las emociones cuando debemos tomar una decisión. El marcador somático se manifiesta mediante un cambio corporal expresado en una emoción; este puede ser favorable o desfavorable, puesto que puede asociarse significativamente a la decisión tomada en un momento específico. El mensaje somático se construye pensando en las posibles causas de nuestra elección, provocando un estado emocional que ayuda y hace más fácil la toma de decisiones, sobre todo bajo un contexto social donde hay mayores probabilidades de incertidumbre. Es así que, bajo este contexto de toma de decisiones, las respuestas emocionales son reacciones de tipo somática y subjetiva de las personas frente a situaciones específicas, pudiendo asociarse a diversos estímulos que pueden influir en la conducta para decisiones futuras, generando un marcador somático en el individuo.

Existe otro aspecto relevante, mencionado por Martínez et al. (2006), respecto a la toma de decisiones: el aspecto biológico mediante los mecanismos cerebrales. Diversos estudios experimentales con individuos con lesiones cerebrales han ayudado a conocer el funcionamiento del cerebro al momento de la toma de decisiones. El área cerebral de la corteza prefrontal, específicamente la porción orbitofrontal ventromedial, se asocia a la toma de decisiones en los seres humanos. Así, tener una lesión o afectación específica de esta área limitaría y causaría diversos trastornos al momento de elegir.

Por otra parte, Sedliacikova et al. (2020) precisan que los procesos estructurados en la toma de decisiones comprenden la elección de cursos alternativos de acción, en los que se incluía también la inacción. Es importante saber que en dichos procesos estructurados se incluye la racionalidad propiamente dicha, la racionalidad limitada y la toma de decisiones creativas, mediante la cual, según las circunstancias, cada uno ejerce un papel vital. Si se aplica el enfoque correcto, la organización será más eficaz, mejorando la capacidad de cumplir todas las funciones de gerencia, como las de PODC (planificar, organizar, dirigir y controlar).

Los autores también explican que hay diversas influencias respecto a la toma de decisiones de los inversionistas, que podrían impactar en sus rasgos de personalidad. En la psicología que estudia esta relevante variable existen rasgos de personalidad que derivan en comportamientos específicos. Por ejemplo, los rasgos perfeccionistas suelen ser rígidos y muy resistentes a los cambios, los extrovertidos suelen ser impulsivos y emocionales, y los inseguros pueden tener mucha influencia del entorno. Como vemos, este aspecto de la personalidad permite determinar cómo vemos el mundo y de qué manera tomamos decisiones.

Otro factor relevante para la toma de decisiones son las condiciones del mercado. Durante la historia han existido diversas crisis económicas que influyeron significativamente en la posición de los empresarios frente a la inversión. Asimismo, las condiciones políticas brindan la seguridad o desconfianza de poder tomar decisiones de inversión en países que cuentan o no con estabilidad política (El Harbi y Toumia, 2020).

Una tendencia de las decisiones es que vienen predisuestas a no hacer nada. El concepto de sesgo del *statu quo* fue incluido por Samuelson y Zeckhauser (1988), quienes sostienen que el *statu quo* está orientado a no hacer nada o mantener las cosas como están. En sus investigaciones, demostraron que este sesgo influye en la toma de decisiones en inversiones financieras y otros aspectos como el político y comercial. Este sesgo no solo se manifiesta de manera individual, sino también de forma colectiva, lo cual podría limitar mucho más tomar buenas decisiones o que generen mayor valor. Así, podríamos entender que modificar el *statu quo* requiere una acción, mientras que mantenerla solo requiere una omisión, lo cual implica no reaccionar.

Por todo ello, Schweitzer (1994) afirma que la prioridad de este sesgo es mantener el estado tal y como lo encuentran, y que presenta una tendencia por no actuar. Esto se relaciona con la aversión o miedo a perder o arrepentirse de tomar decisiones erradas y, sobre todo, las consecuencias que estas podrían tener. El sesgo de *statu quo* implica una prioridad por mantener las condiciones como las encontramos, lo cual conlleva el proceso de tomar decisiones de menor índice de riesgo, que muchas veces vienen con mínimos índices de ganancia, ya que el mercado constantemente invita a la innovación, más aún en situaciones volátiles como la crisis sanitaria mundial. Ante ello, nos podríamos encontrar en una disyuntiva: ¿tomar más riesgos implica mayores probabilidades de generar ganancias? o

¿tomar menos riesgos implica menores probabilidades de generar ganancias? Se trata de un contexto complejo en el cual los inversionistas deben tomar decisiones.

Las tomas de decisiones referidas al capital humano muestran otras perspectivas que se podrían replicar o distanciar significativamente en las decisiones de inversión. Estas decisiones buscan estar fundamentadas en un análisis estratégico y predictivo, evaluando constantemente los avances mediante indicadores. La analítica ha causado mucho entusiasmo en las decisiones estratégicas relacionadas con el capital humano. El hecho de ofrecer un *big data* genera mayor sustento para tomar decisiones; sin embargo, según Samson y Bhanugopan (2022), hay una discordancia entre este entusiasmo y las limitadas métricas que existen para tomar decisiones. Dichos autores sostienen que tomar decisiones considerando solo un conjunto de métricas no permite reconocer que las decisiones son más complejas que solo la evidencia de los datos.

2.1.6 Racionalidad elsteriana

La postura elsteriana busca explorar la toma de decisiones de nivel gerencial, considerando la mayor cantidad de variables. Así, busca evitar la irracionalidad de la conducta humana y fomentar la objetividad buscando certezas. Jon Elster explora desde el enfoque filosófico, político y social, considerando tres principales acciones para la optimización: primero, encontrar la mejor acción desde los deseos y para las creencias; segundo, explicarla de la mejor manera racional; y, tercero, agrupar las pruebas necesarias que respalden esa acción (Elster, 2007).

De la misma manera, Ferrer (2010) sostiene que los actos racionales bajo la postura elsteriana involucran la capacidad de gestionar los deseos con base en las creencias y anhelos personales; ello implica la hegemonía de la racionalidad sobre las emociones. Por ello, los datos obtenidos que encubren y predisponen nuestro comportamiento ayudan a visualizar más claramente las opciones de decisión. Finalmente, estas posturas de análisis se sustentan usualmente en la psicología cognitiva. Un ejemplo planteado por Elster es sobre los pacientes que padecen de alcoholismo, a quienes se les hizo un tratamiento para generar una reacción adversa al momento de consumir alcohol; sin embargo, eran solo placebos, lo que alteraba los comportamientos de los alcohólicos, aumentando su abstinencia. Por ello, Elster afirma que hay limitaciones en la teoría de acción racional.

El modelo elsteriano de la racionalidad se basa en que, para que un individuo pueda ejecutar decisiones racionales, se debe fundamentar la decisión, involucrando las creencias, preferencias y deseos. La racionalidad elsteriana permite evaluar minuciosamente cómo se manifiestan los deseos y creencias, generando una jerarquía de preferencias. Respecto a los deseos, estos son racionales cuando se fundamentan de manera óptima, vale decir, que no sean influenciados por aspectos irrelevantes sin argumentación.

Una decisión distorsionada no tuvo un deseo autónomo, ya que tendría mayor influencia con los procesos afectivos como las emociones, sentimientos y pasiones. Por ello, Arrendondo y Vásquez (2013) sostienen que rescatar la autonomía y racionalidad de nuestros deseos es una prioridad en el mundo empresarial.

Por otro lado, las creencias desde la postura elsteriana se sustentan como racionales por la asociación que tienen con todas las evidencias posibles, incluyendo la recolección y calidad de información con la historia que antecede la decisión. Elester afirma que, en su mayoría, las malas decisiones vienen por las creencias de los individuos. Por ello, es muy importante tener suficiente evidencia que la sustente (Arrendondo y Vásquez, 2013).

Ferrer (2010) manifiesta que los motivos principales para el origen de deseos están en la estructura social y cultural, que influyen mediante la creación de estas, incluso de manera jerárquica. Es así como la cultura nos moldea mediante los valores, tradiciones y costumbres, los cuales son manifestados por los comportamientos; incluso existe una presión del grupo. Es así que muchas veces fundamentamos nuestro comportamiento, que viene fuertemente influenciado por paradigmas sociales.

Finalmente, las preferencias resultan de la asociación de las creencias y deseos, y su componente de racionalidad está involucrado directamente con sus antecedentes. Los aportes de esta postura respecto a la toma de decisiones son hacer énfasis en la racionalidad al momento de elegir, conociendo cómo incluyen los deseos y creencias que vienen acompañados de emociones y sentimientos; esto aumenta las probabilidades de equivocarnos, lo cual sería contraproducente para los inversionistas, quienes buscan el incremento de utilidades.

2.1.7 Teoría de comportamiento tradicional

Para Sahi (2017), la teoría del comportamiento tradicional aborda el estudio del comportamiento de las personas en el aspecto clásico y racional, permitiendo así crear positivamente oportunidades, minimizar obstáculos, e impulsar la confianza y crecimiento en el comportamiento de la persona, que también puede impactar o repercutir en la toma de decisiones. También es importante considerar que esta teoría explica las diversas situaciones a las cuales el individuo está expuesto y que no es factor de complejidad debido a que no se ve en la necesidad de caer en conflictos emocionales o dilemas situacionales; por el contrario, las experiencias vividas y la habitualidad permiten que se dé una reacción automática en el comportamiento de las personas.

Asimismo, el autor refiere que un factor importante de esta teoría es que, gracias al comportamiento, las personas toman decisiones que maximizan su bienestar gracias a la confianza emocional que sienten. Por tanto, en caso de generarse los famosos “sesgos del comportamiento”, estos no se considerarían necesariamente como fallas, ya que, si se detectan oportunamente, pueden ser corregidos debido a que son inherentes y forman parte de la naturaleza de las personas. Se debe recordar que son parte importante en el proceso de la toma de decisiones; por tanto, no deberían ser considerados como una falla del juicio humano.

2.1.8 Teoría de cartera de comportamiento

Antony (2019) define la teoría de cartera de comportamiento como un modelo prescriptivo, desarrollado conjuntamente como una aplicación en el método de valoración de los activos de capital. Esta teoría también ha incorporado parte de los sesgos de comportamiento; es por ello su denominación. El autor argumenta que esta teoría permite ver cómo el comportamiento de los individuos (en específico, los financieros) se ha vuelto más receptivo, debido a que el enfoque racional está siendo subsumido por un enfoque más amplio basado en la psicología financiera y el comportamiento de las personas. Asimismo, recomienda que, para obtener un enfoque más amplio de esta teoría, sería ideal contar con pruebas experimentales, planteamiento de escenarios, supuestos y conclusiones sobre el comportamiento de cartera de los inversores y la estructura financiera.

2.1.9 Teoría del curso de vida

Autores como Cronqvist et al. (2015) explican teorías como la del curso de vida, es decir, aquella que aborda todo tipo de acontecimientos, momentos y experiencias continuas de las personas en su trayectoria de vida. Esta teoría explica que las diversas situaciones vividas por las personas forman parte de su comportamiento, ya que este se relaciona con las experiencias de vida tanto anteriores como posteriores.

2.1.10 Teoría de aversión a la ambigüedad

Para Breuer, Rieger y Soypak (2017), existen situaciones de incertidumbre a las cuales está expuesta una persona, en este caso, el inversionista. Sostienen que la teoría de aversión a la ambigüedad o aversión a la incertidumbre es mayormente conocida dentro del ámbito financiero, debido a que es en este ambiente o círculo donde son constantes las situaciones de incertidumbre a las cuales está expuesta una persona, por ejemplo, la volatilidad, el riesgo del mercado, la variabilidad financiera o cambio del valor de la inversión.

2.1.11 Teoría del comportamiento planificado (TPB)

Grandes autores como Das et al. (2018) se refieren a la teoría del comportamiento planificado (TPB) como una teoría que explica la actitud hacia el comportamiento, las normas subjetivas, así como el control conductual percibido, los mismos que se encuentran considerablemente asociados a las intenciones conductuales de las personas; en tal sentido, ayuda a comprender de qué manera se puede cambiar el comportamiento en una persona, puesto que este puede ser planeado. Asimismo, los autores manifiestan que existen diversos patrones de comportamiento que suelen repetirse en las personas, como aquellos de sus vivencias pasadas, complaciendo con mayor intensidad su satisfacción emocional.

2.1.12 Teoría basada en recursos propios, persuasión y probabilidad de elaboración

Esta teoría se basa en las capacidades tanto tangibles como intangibles, que son las habilidades propias de los altos ejecutivos, como procesos de las actividades organizacionales, la información y el conocimiento. Además, sugiere que las capacidades dinámicas son proporcionadas por funciones de cada área organizacional que genera toma de decisiones estratégicas, obteniendo así un desarrollo sostenible, con el fin de que los altos

ejecutivos sean capaces de estar motivados y puedan obtener información del capital humano (Samson y Bhanugopan, 2022).

2.1.13 Teoría de la vigilancia emprendedora y estilo cognitivo

Sasseti, Cavaliere y Lombardi (2021) aseguran que la teoría de vigilancia emprendedora y estilo cognitivo identifica el estado de alerta del empresario como un proceso cognitivo. Esto genera que la perspectiva sea útil para la toma de decisiones, adicionando que los comportamientos, guías de búsqueda, adquisición y procesamiento de información tengan una posterior información y una mejor propuesta obtenida. La información que se obtiene es valiosa, ya que es posible utilizarla en modelos racionales o intuitivos, pues forma el conocimiento tácito y explícito.

Es así que las condiciones comerciales, sociales y políticas nos invitan a generar ideas constantemente y materializarlas en emprendimientos. Para ello, se necesita contar con experiencia, predisposición al emprendimiento e información específica que ayudará a estar atentos a las tendencias y nuevas necesidades del mercado.

2.1.14 Teoría neoclásica

Según Cataño (2001), esta teoría se basa en un principio analítico mediante el cual todos los agentes tienen varios principios, tales como dotaciones de bienes físicos, derechos sobre las ganancias, precios paramétricos, pensamientos racionales y que las acciones representen lo mejor para su referencia de acuerdo a ciertos precios dados. Asimismo, aparece como la mejor opción para los problemas de los economistas, pues representa la viabilidad mínima de sistema de mercados. Por ende, en una forma completamente coherente, comprende las premisas de racionalidad individual, limpieza de los mercados y expectativa racional, que permiten desarrollar varios modelos secundarios para la toma de decisiones.

2.2 Revisión de la literatura

En este punto se describe el análisis literario respecto al comportamiento de las personas en la toma de decisiones de inversión, el cual es desarrollado mediante la revisión bibliográfica e información recopilada en las 37 fuentes de autores reconocidos en el tema, los mismos

que, desde dos grandes posturas, partiendo de lo general hasta lo específico, explican el comportamiento de las personas y los inversionistas.

Por un lado, partiendo desde el análisis general, se encuentra la teoría de comportamiento humano, la cual justifica el comportamiento de las personas en general, primero, a partir de las teorías cognitivas del comportamiento humano, basadas en métodos, modelos y procesos; y, segundo, a partir de las teorías del comportamiento conductivista humano, mediante el cual se justifica el comportamiento de las personas por el factor contextual, explicando que los factores del comportamiento de las personas dependen directamente de las diversas circunstancias que atraviesa el individuo.

Por otro lado, desde el análisis específico, se desarrollan las teorías del comportamiento de los inversionistas, las cuales justifican el comportamiento de los inversores, en primer lugar, a partir de teorías cognitivas del comportamiento, que explican el comportamiento del inversor mediante métodos, modelos y procesos; y, en segundo lugar, a partir de la teoría conductivista del comportamiento, la cual determina que los factores del comportamiento en los inversores se sitúan bajo el contexto y diversas circunstancias que atraviesa, considerándose también el entorno y cómo estas situaciones pueden interferir en su comportamiento.

2.2.1 Teorías del comportamiento humano

En este punto, los autores detallan, desde el campo de estudio general, las diversas teorías que existen para explicar el comportamiento de las personas, en este caso, del ser humano en general, situado bajo diversos contextos y situaciones. A su vez, explican cómo estos comportamientos pueden impactar en la toma de decisiones. Los autores argumentan sus posturas mediante el planteamiento de diversas teorías, procesos, modelos, estudios y metodologías, partiendo de una división de la teoría cognitiva del comportamiento humano y terminando en las teorías conductivas del comportamiento humano. Esto permite saber si las personas toman decisiones acertadas bajo el planteamiento de estas teorías; de ser así, estas permiten evaluar el comportamiento del individuo durante el proceso en la toma de decisión.

2.2.1.1 Teorías cognitivas del comportamiento humano

Los individuos somos seres biopsicosociales; esto involucra factores biológicos relacionados con la herencia y estructuras cerebrales; los factores sociales, que involucran creencias, costumbres y valores; los factores psicológicos, que comprenden los rasgos de personalidad y emociones. Todos ellos se encuentran íntimamente vinculados; incluso, si uno de estos factores es alterado, también se manifestará en los otros factores mediante el comportamiento. Por ello, tenemos que ver a los individuos como un conjunto, ya que esto ayudará a explorar las diversas variables que se involucran al momento de tomar decisiones.

Grandes autores como Kahneman et al. (2011) explican que la existencia de sesgos puede impactar a las personas de forma negativa, debido a que distorsiona el razonamiento en la toma de decisiones; es más, conlleva que las personas le sumen demasiada importancia a un punto en especial a la hora de tomar decisiones, ocasionando que ignoren las otras evidencias mostradas, las cuales contradicen sus ideas preconcebidas.

Los autores también refieren que existen técnicas psicológicas de comportamiento que permiten a las personas, a lo largo del tiempo, crear procesos de decisión, reduciendo así los efectos de los sesgos, por ejemplo, evaluar o tomar en cuenta la recomendación de otra persona y, en función de ello, decidir si aceptarla, rechazarla o, en su defecto, pasar al siguiente proceso, de manera que mejore la calidad en la toma de decisiones de las personas u organizaciones.

Kahneman et al. (2011) recomiendan que, en el caso de las grandes empresas, los altos mandos deben tener en cuenta que el juicio en las personas, inclusive los altamente competentes y experimentados, no son del todo fiables, ya que pueden tender a cometer errores. Por tanto, llevar un proceso disciplinado de toma de decisiones (el cual no solo esté basado en la confianza, capacidad y competitividad, sino también que considere la evaluación previa, criterio y razonamiento) es considerado un factor clave para lograr una adecuada estrategia, así como trabajar en conjunto para reducir los efectos del sesgo, y aumentar la productividad, rendimiento y rentabilidad tanto personal como organizacional.

De otro lado, Dane, Rockmann y Pratt (2012) plantean una revisión de las decisiones intuitivas de las personas, mencionando que la literatura académica sostiene generalmente que la intención es influenciada y sesgada; por ello, tiene mayores probabilidades de ser

errada. Es así que durante mucho tiempo existió una hegemonía de las decisiones de tipo analíticas consideradas menos influenciadas por los sesgos, a diferencia de la intuición. Los autores refieren que existe un interés por conocer los beneficios de la intuición y cuándo considerarla al momento de tomar decisiones.

En cuanto a las organizaciones e inversiones, cada vez es más demandado conocer la naturaleza de las decisiones, qué factores influyen y cómo tener mayores probabilidades de que estas sean acertadas. Muchas veces existe esta incompatibilidad entre decidir rápido y efectivamente, lo cual es un hecho desafiante, puesto que se piensa que, mientras más rápida sea la decisión, es menos efectiva de mostrar.

Asimismo, los autores sostienen que los estudios empíricos sobre la intuición son escasos. Si bien ante algunas situaciones la intuición podría ser efectiva, diversos autores como Kahneman et al. (2016) sostienen que aun el enfoque intuitivo carece de comprensión. Las tareas que pueden ser más operativas y rutinarias son más amigables con la intuición, a diferencia de las que involucran un constante análisis y pensamiento crítico; sin embargo, los autores sostienen que, para situaciones o contextos que involucran mayor capacidad cognitiva, la intuición podrá ser positiva, siempre y cuando exista una experiencia fundamentada en la problemática a resolver.

Esta controversia entre la postura racional e intuitiva invita a explorar el funcionamiento de la intuición y su efectividad en la toma de decisiones. Por ello, los autores llevaron a cabo un estudio que incluyó actividades que no involucran un análisis y destreza cognitiva en dominios de experiencia diferentes. Obtuvieron que la efectividad de las decisiones intuitivas, en asociación con el análisis, se incrementa a un nivel alto respecto a la experiencia en el dominio. Concluyeron que la experiencia en el dominio para la toma de decisiones de tipo intuitivas era importante.

En esa misma línea, los autores llegaron a esas conclusiones por dos métodos de estudio. En el primero, hicieron revisar a 184 participantes un juego grabado de baloncesto, en el que tendrían que determinar la dificultad de dar trece tiros dentro de los rangos del 1 (muy fácil) y 13 (mayor dificultad), tomando en cuenta que los tiros no se rigen bajo un criterio medible de dificultad. La consideraron una tarea relativamente no descomponible, ya que este punto sería subjetivo de los participantes, reflejado en que, a menor tiempo de análisis, la intuición influye en la toma de decisión. Las condiciones de estudios se basaron en un ambiente libre

de distracciones y los criterios tomados se basaron en un enfoque de criterios de persuasión sobre el lanzamiento del balón. Con este primer estudio afirmaron que la experiencia previa de un enfoque resulta en una mejor eficiencia en la intuición, siendo este punto influyente en el resultado, en comparación con las personas novatas en el juego. El tiempo de análisis que tuvieron entre estos dos grupos reflejó un resultado promedio. Se concluyó que la toma de decisiones bajo un enfoque cognitivo no permite lograr un mayor resultado entre el pensamiento analítico y la reacción intuitiva; esto se debe a que la experiencia previa influyó en el resultado.

En el segundo estudio participaron 239 estudiantes de pregrado. Los autores mostraron bolsos de diseñador, entre reales y falsos. El objetivo del estudio era que cada participante tome una decisión intuitiva o racional descifrando la autenticidad de los bolsos. Las condiciones solo eran visualizar en un lugar cerrado y determinar bajo algunos criterios la diferencia entre los bolsos. En este estudio, el tiempo de toma de decisión fue mucho menor, se ignoró cualquier tipo de experiencia previa y los criterios de forma, color, entre otros, se basaron en un primer instinto para lograr un resultado en el pensamiento racional. No obstante, la experiencia previa de los participantes influyó en el pensamiento intuitivo. No fue lo mismo con el resultado racional, pues los que no tenían experiencia alcanzaron un mejor resultado de objetividad al encontrar el bolso real. Así, ante un proceso analítico, los pensamientos intuitivos son obstruidos, siendo así que la experiencia no permite identificar o lograr un resultado mejor de lo esperado (Dane et al. 2012).

Como se puede apreciar, en las investigaciones llevadas a cabo por los autores Kahneman et al. (2011) y Dane et al. (2012) se plantea la existencia de sesgos que impactan en el comportamiento de las personas, pero que pueden ser positivos o negativos, ya que se pueden manejar si se detectan a tiempo. Asimismo, estos pueden reducirse utilizando técnicas psicológicas, como tomar en cuenta la recomendación de terceras personas, evitando así caer en errores; en la misma línea, los autores coinciden en que la intuición también sería un factor de sesgo porque puede ser influenciada fácilmente, aumentando la probabilidad de caer en errores. Por tanto, resulta importante aplicar una hegemonía de decisiones de tipo analíticas, ya que serían menos influenciadas en los sesgos, a comparación de la intuición.

En conclusión, tanto Kahneman et al. (2011) como Dane et al. (2012) sostienen que la intuición carece de estudios empíricos y de comprensión; sin embargo, en ciertas situaciones

la intuición podría ser efectiva, como en casos de cuestiones operativas y rutinarias, así como en situaciones en las que se requiere mayor capacidad cognitiva, a diferencia de las que necesitan análisis y pensamiento crítico, en las que no se aplica la intuición. En tanto, los autores recomiendan que este punto se debe tener en cuenta para las grandes organizaciones, ya que el juicio o la intuición de las personas, así sea de los más experimentados, no es del todo fiable, pues se pueden cometer errores; por ello, es mejor llevar un proceso disciplinario para la toma de decisiones.

Como dato adicional, los autores detallan que existe una lógica de acción intuicionista racional, la cual se basa en que las intuiciones son la forma más útil para teorizar los factores que determinan la inconsistente acción individual, que, si bien controlan el comportamiento de las personas en situaciones particulares, estas se encuentran enraizadas a un ajuste racional mediante el razonamiento interno.

Según Ferrer (2010), el pensamiento racional de las personas debería actuar como un mecanismo diferente, una estrategia ante los cambios de su contexto, inclusive tengan deseos o pasiones que podrían afectar su decisión. Como personas racionales están atadas a la complejidad de la razón misma, y de acuerdo a ello podrían contribuir su decisión para la valorización social. La fiabilidad de la elección racional podría descubrir las falencias y dificultades de los pensamientos racionales, tanto en una perspectiva como en otra, ya que entrelaza y prioriza la razón, solo con el hecho de enfrentar la naturaleza propia de la persona como el egoísmo, mezquindad e incluso su irracionalidad.

La explicación de Gordon Allport sobre la personalidad es una de las más completas. Él plantea que los rasgos de personalidad muestran una disposición en la dinámica integral de las personas, que involucra factores psicológicos y sistemas físicos que son influenciados por el ambiente (Robbins y Judge, 2009). Encontramos algunos atributos de los rasgos de personalidad que podrían asociarse a las decisiones de inversión, por ejemplo, la autoestima. Los individuos que generalmente son inseguros muestran déficit de poder, no se agradan y presentan autoestima negativa, mientras que los individuos con autoestima positiva suelen ser menos influyentes. Si bien pueden tomar en cuenta las sugerencias de su entorno, estas solo son referenciales, y se muestran más seguros y suelen gustarse. Este aspecto de la autoestima puede modificar por completo una decisión.

Después de lo expuesto por Ferrer (2010) y Robbins y Judge (2009), se demuestra una postura adicional a lo que explican Kahneman et al. (2011) y Dane et al. (2012), pues, en este caso, para estos autores es importante tener en cuenta la existencia de sesgos, que, si bien pueden ser manejados, no se niega que existan. También consideran que la intención es un problema recaído en los sesgos. A diferencia de ello, Ferrer (2010) y Robbins y Judge (2009) plantean que el comportamiento de las personas se relaciona con la autoestima, que depende del factor racional. Por lo tanto, los pensamientos de las personas actúan de forma diferente, como seres racionales, debido a que están atados a la complejidad de la razón, la cual, a su vez, si se incluye la autoestima, podría detectar falencias y dificultades de los pensamientos racionales.

En conclusión, los autores explican que los rasgos de la personalidad muestran disposición integral de la persona, e involucra factores psicológicos y físicos influenciados por el ambiente. A esto se incluye la autoestima, debido a que las personas toman sugerencias de su entorno, sintiéndose más seguros, generando en ellos un cierto grado de satisfacción, provocando que la autoestima sea más elevada.

2.2.1.2 Teorías conductivistas del comportamiento humano

Desde la base conductiva, para Sahi (2017) existe una teoría denominada comportamiento racional. Explica cómo las personas racionales toman decisiones sin caer en dilemas situacionales, aunque esta teoría proporciona numerosas ideas. Se vio que la observación del comportamiento real de las personas era diferente de lo que formulaba la teoría. Estas creencias y preferencias que surgen debido a limitaciones cognitivas, presencia de emociones y diversos motivos del entorno que guían o sesgan sus decisiones exploran los sesgos del entorno y ven si están relacionados con la satisfacción de los mismos.

Asimismo, respecto al comportamiento de las personas, el autor refiere que también existe un grado de satisfacción frente al actuar, es de ahí la denominada teoría de comportamiento tradicional, ya que el comportamiento de las personas está basado en el aspecto clásico y racional, permitiendo la reacción positiva, guiando la conducta de decisión de forma que el individuo sea capaz del logro de sus objetivos, impulsando la confianza y crecimiento en sí mismos, generando una reacción automática frente a su comportamiento. Cabe precisar que estas tendencias se han desarrollado con el tiempo en la mente de las personas, ya que los ayuda a hacer sentido común de sus decisiones y a lograr la satisfacción personal del

comportamiento, de manera que la existencia de otros sesgos, como el sesgo de exceso de confianza, la confianza en el sesgo de expertos y el sesgo de autocontrol tengan una asociación positiva y significativa con los niveles de satisfacción en el comportamiento de las personas.

Desde el mismo punto de vista, Rao (2015) considera que es de vital importancia tener en cuenta que el patrón de comportamiento de las personas puede estar subyugado por el entorno social; por tanto, para que se puedan tomar decisiones correctas, resulta indispensable tener en cuenta el entorno al cual está expuesta la persona, debido al efecto emocional que la situación provoca en ella. Asimismo, la participación de las personas bajo cualquier circunstancia es enteramente atribuible al comportamiento de las mismas, debido a la relación que existe con los cambios experimentados; por tanto, las relaciones circunstanciales entre las personas, la existencia de situaciones y los cambios que se generen en la sociedad repercuten en el factor emocional de las personas, generando sentimientos que pueden, según sea el caso, mantenerse o desaparecer progresivamente.

Finalmente, el autor refiere que es importante tener en cuenta el análisis en el patrón de comportamiento de las personas, ya que proporciona no solo información observacional, sino también información conductiva en la que el comportamiento del individuo se ubica ordenado según los patrones establecidos con base en las estructuras de interacciones sociales, y que, ante cualquier cambio en el entorno, este sea perceptible, pues toda conducta humana se respalda en procesos cognitivos, mentales y sobre todo conductivos.

Después de lo expuesto por los autores, se puede evidenciar que tanto Sahi (2017) como Rao (2015) analizan el patrón de comportamiento de las personas, el cual brinda no solo información observacional, sino también conductiva. A su vez, refieren que el comportamiento está subyugado por el entorno social y se vincula en la toma de decisiones de una persona, impactando emocionalmente en ellos producto de las circunstancias, los cambios situacionales y el entorno. Asimismo, los autores explican teorías como la del comportamiento tradicional, mediante la cual las personas racionales toman decisiones sin caer en dilemas situacionales, es decir, sienten satisfacción frente a su actuar, generando en el individuo la confianza para el logro de sus objetivos, considerando la presencia de emociones y diversos motivos del entorno que guían o sesgan sus decisiones, aumentando así el grado de satisfacción.

Kahneman, Rosenfield, Gandhi y Blaser (2016) señalan que, cuando las personas consideran dentro de su comportamiento psicológico los errores de juicio en la toma de decisión, existe alta probabilidad de estar pensando en sesgos sociales, como los estereotipos, o también los sesgos cognitivos, aquellos que se dan por el exceso de confianza, considerando a su vez el optimismo infundado. Por ello, se afirma que la variabilidad improductiva a la que denominamos ruido es otra clase de error. Por último, los autores explican una metodología para crear algoritmos que atenúen el ruido. Se entiende que, en ocasiones, los algoritmos son empleados como nexo intermedio de datos para los individuos, quienes, con base en su comportamiento, toman las decisiones finales.

Adicional a lo antes expuesto, los autores mencionan que las personas no somos confiables al momento de tomar decisiones. Estamos significativamente influenciados por distintos elementos, muchos de ellos irrelevantes, como la experiencia con la última comida, el tiempo, clima y el estado de ánimo. Estos autores sostienen que esta interferencia que somete a nuestro juicio se denomina “ruido”, estando muchas veces en las sombras, que nos impide tomar buenas decisiones a nivel financiero y nos lleva a numerosas pérdidas.

Existen algunos contextos donde estamos más protegidos de los ruidos, por ejemplo, en los trabajos que involucran realizar diversas tareas, pero todos ellos están supervisados y sometidos a un conjunto de protocolos estrictos y no negociables; es allí donde el juicio se encuentra limitado. Diferente es el caso de otro tipo de actividades totalmente opuestas, como las de los profesionales de salud, ejecutivos e inversionistas, quienes toman decisiones por medio de su experiencia, intuición y buen juicio, que lleva que, ante situaciones muy similares o iguales, muchos tomen decisiones o se comporten de manera muy diferente frente al mismo problema.

Entonces, ¿podemos hacer algo frente a esta situación poco alentadora? Las consecuencias financieras del ruido, según Kahneman et al. (2016), son exorbitantes. Por ello, encontramos alternativas como el uso de algoritmos. Las predicciones generadas suelen ser más exactas que las hechas por expertos, incluso si estos últimos tienen mayor cantidad de información privilegiada. A diferencia de los expertos, los algoritmos están libres y lejanos a ruidos, mostrando resultados exactamente iguales ante la misma problemática, lo cual es difícil de encontrar en los expertos. Finalmente, los autores sostienen que aplicar una auditoría de los diversos ruidos que podemos manifestar al momento de tomar decisiones es para mejorar la

calidad y efectividad de estos, en el caso de nuestro estudio, mejorar la toma de decisiones de las personas.

En tanto, Clark y Monk (2015) sostienen que las personas pueden actuar de forma hipersensible ante los cambios que se sitúen en el entorno. Es así que, basándose en la teoría conductivista, consideran que la hipersensibilidad es uno de los principales problemas conductuales en las personas, así como el exceso de confianza, pudiendo repercutir de forma negativa, generando posibles pérdidas en las organizaciones al tomar decisiones equivocadas. El entorno y la cultura de alguna manera modifican y moldean nuestro comportamiento. En la psicología social y en la sociología se expone la gran influencia que tiene el grupo sobre nuestro actuar. Poder cambiar de entornos geográficos o pasar mayor cantidad de tiempo con diversas personas nos atribuye por aprendizaje conductual e imitación muchas de sus acciones y maneras de pensar; sin embargo, muchas veces no somos conscientes de ello, y tomamos decisiones influenciadas por nuestro entorno más cercano y de manera automática.

La observación planteada por Shiller (2013) es que las personas de por sí son seres inherentemente problemáticos por naturaleza. Por tanto, el entorno en el cual se sitúan es de suma importancia, ya que puede aportar en el desarrollo de las personas, ya sea de forma positiva o negativa. Por ejemplo, para un determinado grupo de personas cuyo entorno no sea el más favorable, pueden actuar de manera equivocada, poco ética, cometiendo errores irreversibles. Es debido a ello que el modelo del comportamiento humano está comenzando a cambiar para abarcar las verdaderas complejidades en el actuar de las personas, de manera que les permita tomar mejores decisiones en la vida en tanto genere un impacto positivo, ya sea de manera individual o conjunta en la sociedad, permitiendo crear un beneficio en general.

Asimismo, el autor plantea que parte del modelo del comportamiento humano se encarga de crear propuestas con impacto positivo a la sociedad, empleando estándares establecidos no solo por las mismas personas, sino por terceros, evitándose las dudas y el conflicto emocional en uno mismo, ya que se cree que las personas empiezan a crear barreras de inseguridad producto de los conflictos, yendo en contra de ciertos factores del comportamiento humano, puesto que buscan ser amados en la sociedad, admirados, mantener cierto estatus y no ser avergonzados. Por tanto, para que las decisiones no afecten

a las personas de manera negativa y se reduzcan los conflictos emocionales, es necesario entender de forma más clara qué motiva a las personas y cómo se les podría animar a compartir sus experiencias e información a fin de actualizarlo constantemente de forma efectiva de acuerdo a su comprensión del comportamiento.

Después de lo planteado por los autores, podemos apreciar que Kahneman et al. (2016), Shiller (2013), Clark y Monk (2015) sostienen que las personas no somos confiables al momento de tomar decisiones, pues estamos influenciados por distintos motivos, en algunos casos irrelevantes; a esta interferencia se le denomina ruido, causante de no tomar buenas decisiones. No obstante, en ocasiones estos ruidos pueden proteger a las personas, como en aquellas actividades en las que se resuelven diferentes tareas supervisadas y sometidas a una serie de estrictos protocolos, a diferencia de otras actividades en las que se toman decisiones con base en la experiencia y el buen juicio de las personas. Por otro lado, también refieren que las personas son inherentemente problemáticas por naturaleza, en tanto el entorno donde se sitúan no es el más favorable y pueden actuar de manera equívoca, poco ética, cometiendo errores irreversibles; en consecuencia, las personas terminan creando barreras de inseguridad producto de los conflictos.

Finalmente, los autores refieren que las personas actúan de forma hipersensible ante los cambios situados en el entorno, considerando que la hipersensibilidad es uno de los principales problemas en la conducta humana, como, en este caso, el exceso de confianza que, al ser planteada bajo una mala decisión, ocasionaría pérdidas. Por tanto, el autor refiere que el entorno y la cultura moldean nuestro comportamiento y que en la psicología social y en la sociología se expone la influencia que tiene un grupo sobre el actuar de una persona, en tanto cambiar de entornos geográficos y pasar más tiempo con diversas personas son factores atribuibles al aprendizaje conductual e imitación de muchas acciones y maneras de pensar.

Por último, los autores recomiendan el uso de algoritmos y las predicciones generadas, ya que suelen ser más exactas que las hechas por el propio hombre, por lo mismo que son mecanismos libres y lejanos al ruido.

2.2.2 Teorías del comportamiento del inversionista

A continuación, desde el campo de estudio específico, se desarrollan las teorías del comportamiento del inversionista, es decir, se exponen las diversas doctrinas de comportamiento basado en factores sociales, del entorno, emocionales, situacionales, entre otros, que puedan interferir en el comportamiento del inversor. Es importante precisar que en este punto se manifiestan las posturas de diversos autores que serán detalladas bajo dos divisiones teóricas: una división es la teoría cognitiva del comportamiento y otra división es la teoría conductivista del comportamiento, ambas desde la perspectiva del inversionista. Ello permitirá determinar si la relevancia del entorno o el involucramiento de diversas variables que incluso pueden estar fuera del alcance del inversor repercute o no en el comportamiento del inversionista y en la toma de decisiones.

2.2.2.1 Teorías cognitivas del comportamiento del inversionista

Para Malakooti (2012), existe un nuevo modelo respecto al comportamiento y los procesos de decisión, basado en cuatro tipos de dimensiones teóricas, las cuales se definen por dos tipos de dimensiones adicionales: procesamiento de información (el cual es concreto y abstracto), seguido de generación alternativa (adaptativo y constructivo), evaluación alternativa (moderado y audaz) y cierre de decisión (organizado y flexible). Es así que para cada una de estas cuatro dimensiones existe una función de valor que debe ser para cada una de las cuatro dimensiones. Una función de valor debe ser evaluada, por lo que, si la función de valor es de tipo lineal, entonces las dimensiones teóricas tienen un comportamiento de tipo de decisión neutral.

Asimismo, el autor explica que este nuevo modelo se dedica a evaluar el comportamiento del inversionista sobre la base de cada uno de los cuatro tipos de procesos antes mencionados, con ayuda de cálculos metódicos y matemáticos. Por tanto, estas funciones pueden ser utilizadas para evaluar y clasificar alternativas, permitiendo que el modelo pueda ser empleado para explicar los motivos por los cuales los modelos clásicos de toma de decisiones no alcanzan a describir el comportamiento real de los tomadores de decisiones y, como resultado de ello, clasifican equívocamente aquel comportamiento como irracional.

Finalmente, el autor determina que el nuevo modelo respecto al comportamiento que se está empleando en el proceso de decisión serviría para diseñar nuevas teorías y/o enfoques para

la toma de decisiones conductivistas, racionales e inteligentes. Por tanto, este modelo puede emplearse para facilitar información respecto al complejo y, en ocasiones, al inexplicable comportamiento de la persona en la toma de decisiones, que, si bien los inversionistas presentan en mayoría un estilo de toma de decisiones en el sentido dominante, sus comportamientos están condicionados por la situación.

Desde otro enfoque, Raman, Aljafari, Venkatesh y Richardson (2022) sostienen que los inversionistas y las organizaciones prefieren tomar diversas decisiones de inversión con base en información objetiva, usando como sustento la inteligencia artificial y los análisis predictivos. Por ello, los autores antes mencionados, en su estudio de tipo empírico, concluyeron que estas fuentes de acceso a la información son complementarias, ya que muestran una idea más clara del funcionamiento y desempeño de las empresas; sin embargo, muchas veces se omiten variables, como el contenido textual que agrupa nueva información de manera constante.

Aclarando ese punto, los autores refieren que el constante cambio del mercado afirma la urgencia de tomar en cuenta las distintas fuentes de información referentes a las empresas. Por ejemplo, la difusión de información de más de veinte empresas líderes de diversos mercados hizo que sus acciones caigan en un 10 % aproximadamente, generando un impacto de sentimientos negativos frente a estas empresas. Es así que sus acciones presentaron una tendencia a la baja en 2016.

Los sistemas de información son parte del campo multidisciplinario fundamental al momento de tomar decisiones de inversión, analizando y difundiendo conocimiento asociado al uso de técnicas analíticas cuantitativas y cualitativas. Es así que se busca registrar información sobre las problemáticas y oportunidades de negocio en distintas áreas como marketing, contabilidad, finanzas, agroindustrial, tecnología, entre otras, y ejecutar el análisis de sentimientos, también reconocido como la minería de opiniones compuesta de datos. Estos textos buscan lograr una descomposición más minuciosa y profunda de las manifestaciones afectivas presentes en un discurso, tanto de forma verbal como no verbal (Raman et al. 2022).

Es así que los autores refieren que el análisis de textos puede ser de mucha utilidad para la toma de decisiones. Sumado a ello están otras técnicas como las econométricas para explorar

e ir más allá de la información recopilada por los datos, encontrando, en muchos casos, factores no esperados o que se encuentran latentes respecto a los indicadores de sentimientos.

Para la toma de decisión de los inversionistas, los autores se enfocan en procesos para optimizar el resultado bajo un desarrollo esquemático. El objetivo de los autores es optimizar la información obtenida bajo ciertos parámetros con el fin de aflorar el pensamiento racional, tomando en cuenta ciertos criterios. Aunque el entorno influye en consideración, hay ciertos modelos que se desarrollan, lo cual pueden reducir el pensamiento irracional. No obstante, el análisis cualitativo de estos autores refleja un estudio interesante sobre la complejidad del comportamiento humano.

Llevándolo al tema experimental, Sedliacikova et al. (2020) analizan el comportamiento de los inversionistas con base en una teoría que consta de un mapeo de factores cognitivos, en el que se inicia con una encuesta empírica mediante un cuestionario cuyos resultados fueron evaluados por el método descriptivo y estadístico. Se pudo evidenciar que, de un total de 2549 personas, 453 (entre accionistas, asociados y directores financieros) participaron en la entrevista y afirmaron haber tomado decisiones muy complejas. También manifestaron que los problemas presentados en el proceso de toma de decisiones pueden resolverse mediante métodos analíticos, métodos cuantitativos y métodos exactos (estadística matemática y análisis). Otra parte de la muestra indicó que, en ocasiones, prefieren su experiencia e intuición, permitiendo detectar desviaciones negativas y errores de forma oportuna.

En la misma línea, los autores argumentan, mediante los resultados obtenidos, que el cambio en el comportamiento de los inversionistas también puede estar bajo situaciones límite (desconocidas), pues del cuestionario anteriormente utilizado también se detectaron los factores que ocasionan los cambios en el comportamiento, siendo estos una actitud demasiado positiva expresada por el 18,3 % de los encuestados, mientras que el 51 % arrojó una actitud positiva. Asimismo, el 22,9 % de los encuestados no fueron capaces de opinar claramente y el 7,90 % de los encuestados presentaron actitudes negativas o muy negativas. Es debido a ello que concluyen que las personas no consideran que sus emociones como tales sean un factor causante de los cambios que se generen en su comportamiento.

Finalmente, Sedliacikova et al. (2020) refieren que existen teorías del comportamiento, así como la teoría que consta de un mapeo de factores cognitivos, cuyas evaluaciones están enmarcadas en una serie de metodologías, teorías y hasta estudios estadísticos que permiten

tener resultados más exactos del comportamiento de los inversores. Asimismo, manifiestan que, en la teoría del comportamiento psicológico existen los sesgos de tipo cognitivos, que son tendencias a pensar y actuar de las personas, las cuales, si no son corregidos a tiempo, pueden tener como consecuencia decisiones irracionales y mal fundamentadas.

Lo visto hasta este punto por todos los autores anteriormente citados se explica en que las teorías cognitivas coinciden en la importancia de la información y su procesamiento. Por ejemplo, Malakooti (2012) plantea los procesos de decisiones, que están compuestos por el procesamiento de información, la generación de alternativas y la evaluación de alternativas, evidenciando que se utilizan procesos cognitivos, como el pensamiento, la atención, la memoria, el análisis, entre otros. Asimismo, Raman et al. (2022) coinciden con Malakooti, adicionando la relevancia de la inteligencia artificial, la cual ya mencionamos anteriormente y que está ajena a sesgos, emociones e influencia del entorno, muy susceptibles para las personas. La inteligencia artificial permite el procesamiento de datos de manera objetiva, planteando predicciones y diversos escenarios.

En la misma línea, Sedliacikova et al. (2020) aplicó un estudio empírico a más de 2500 personas respecto al comportamiento de los inversionistas, teniendo como resultados que muchas de las limitaciones experimentadas por los participantes al momento de tomar decisiones pueden resolverse o abordarse mediante métodos analíticos, estadística y matemática.

Finalmente, respecto a las teorías cognitivas, también encontramos el procesamiento de textos, el cual, mediante programas especializados, permite conocer qué se dice “más allá de las palabras”. Esta postura nos muestra y concluye que existen diversas formas de tomar decisiones mediante herramientas objetivas.

Aunado a ello, con el tema experimental, Maschendar (2022) explica que existe una teoría llamada de estudio del comportamiento del inversor, la cual pretende conocer el perfil, las características, gustos y preferencias de los mismos. Cabe resaltar que la intención de la teoría no solo es evaluar el comportamiento actual del inversor, sino que también se pretende evaluar sus factores sociodemográficos que incluyen la personalidad, actitud y otros, los mismos que pueden afectar en la toma de decisiones, debido a que los cambios cognitivos y emocionales afectan también la racionalidad.

El autor detalla que, para llegar a esa conclusión, se aplicó un cuestionario a una muestra total de 250 inversores en diferentes profesiones, entre empleados públicos, autónomos y otros inversores. El objetivo principal del cuestionario fue examinar el patrón y el comportamiento frente a la inversión. Como resultado, más de la mitad de los encuestados (el 84 %) opinaron que las consideraciones de seguridad son el factor que más afecta el comportamiento de inversión y el 73,2 % consideró que factores como los cambios de precios, información del mercado, reacción excesiva a los cambios, los gustos y preferencias en el mercado influyen en la decisión del individuo a la hora de tomar una decisión para invertir.

De esta manera, el autor refiere que la inversión está asociada al ahorro, y que influye en la formación y crecimiento del capital personal, ya que esto se basa en las decisiones tomadas para el enriquecimiento durante los posteriores años. Asimismo, el impacto de la psicología en el comportamiento del inversor ha afectado considerablemente, debido a que los factores cognitivos y emocionales propiamente dichos afectan con el propósito de la inversión, puesto que los propósitos del inversionista son la jubilación, educación de los hijos, fondos de liquidez, mayores ingresos y seguridad.

Por otro lado, autores como El Harbi y Toumia (2022) consideran que el sesgo de *statu quo* es la tendencia de mantener la decisión actual; esto podría afectar la elección de los inversionistas en la toma de decisiones ante una acción de riesgo. En las instituciones empresariales, mantener dicho sesgo podría afectar el futuro de la compañía; esto se refleja aún más cuando dicha institución ha podido crecer progresivamente durante varios años con este mismo procedimiento de pensamiento. Un hecho que ilustra bien esta idea es que, en las instituciones de los países más avanzados que tienen departamentos de I + D para resaltar la innovación, casi siempre los ejecutivos toman las decisiones basadas en tradiciones, costumbres y sucesos positivos que han desarrollado con anterioridad.

Adicional a lo anteriormente expuesto, los autores desarrollan un modelo empírico, en el cual, para no caer en un resultado obvio, han colocado variables dependientes e independientes. Los inversionistas casi siempre generan resultados positivos en varias industrias, siendo así que las variables dependientes son las instituciones de industria y salud, y las variables independientes están canalizadas por el crecimiento de un portafolio de

inversión que ha crecido positivamente en los años anteriores. La base de datos usada por los autores se basa en datos acumulados de informes, revistas, Banco Mundial, entre otros.

Los autores concluyeron que el SQB influye en la toma de decisiones ante un capital de riesgo; esto indica que los inversionistas no son perfectamente racionales. Otros datos importantes que se reflejaron en el estudio fueron que los impulsores económicos influyeron diferente en cada institución, siendo mayor la variable dependiente en el primer valor, a comparación de la variable de la institución de salud. Cabe recalcar que los planes de negocios de los inversionistas mayormente son rechazados ante una expectativa nueva, siendo esto reflejado en la toma de decisión, ya que continúan con procesos que les han dado resultados positivos bajo un esquema similar.

Una observación importante es la de Breuer et al. (2017), quienes sostienen que existe una teoría de aversión a la ambigüedad al momento de tomar decisiones financieras, y que el planteamiento de esta teoría aún no está resuelto tanto a nivel teórico como empírico, debido a que usualmente los inversionistas se enfrentan a un grupo de probabilidades, las cuales parecen todas posibles desde su percepción. Es así que el tomador de la decisión tiene una limitación para encontrar la certeza y, en consecuencia, cae en la ambigüedad. Finalmente, el individuo toma la decisión que incluya la mayor utilidad esperada. Es así que, a mayor aversión a la ambigüedad, está podría tener mayores relaciones con las decisiones que involucren aparentemente más utilidades.

Hasta este punto, Maschendar (2022) resalta la teoría del comportamiento del inversionista, que pretende evaluar sus factores sociodemográficos con sus factores internos, tales como el gusto, preferencias, personalidades, rasgos, entre otros. Asimismo, Breuer (2017), bajo una teoría de la aversión a la ambigüedad, determina que las decisiones son posibles bajo la percepción del inversionista. Tomando en cuenta lo mencionado, ambos autores determinan que la toma de decisión podría ser afectada por dichos factores en los que la ganancia estimada se verá reflejada ante la certeza de los inversionistas; sin embargo, a comparación de los autores anteriores, El Harbi y Toumia (2022) determinan que la inversión se ve afectada por el sesgo del *statu quo*, ya que, al mantener la misma decisión bajo los periodos anteriores, dejando llevar por la percepción del inversionista y su criterio, se toma la decisión bajo un enfoque racional, pero sin considerar un mayor énfasis en los factores externos que el inversionista podría tener.

Desde la óptica de comportamiento de un inversionista, Caiza, Valencia y Bedoya (2020) detallan que, para determinar qué tipo de comportamiento presenta el inversionista, primero se deben identificar los riesgos que pueden fluctuar en el mercado financiero. Por tanto, se ha procedido a desarrollar tres tipos de metodologías fundamentales que permiten una evaluación más acertada: i) evaluar decisiones de inversión a largo plazo mediante la valoración financiera; ii) calcular las diferentes escalas de rentabilidad, aplicando el modelo de valuación de activos de capital; y iii) vincular el rendimiento y su impacto en el mercado financiero para determinar si existe algún tipo de relación directa entre el comportamiento y la toma de decisiones.

Con relación a lo antes expuesto por el autor, desde el punto de vista del comportamiento de los gerentes o administradores, ellos se basan en aquellos resultados pasados, las circunstancias presentes y las expectativas futuras para la toma de una decisión, es decir, consideran que las decisiones se toman de acuerdo al problema u oportunidad presentado, a fin de que su repercusión sea maximizar la rentabilidad y exponerse al mínimo ante el riesgo de pérdida. Con ello, se afirma que el comportamiento del inversionista frente a la toma de decisión constituye una actividad que busca el incremento de sus recursos económicos, como el capital, las acciones y la rentabilidad.

Finalmente, Caiza et al. (2020) concluyen que existen dos tipos de comportamientos que identifican las decisiones del inversionista: i) comportamiento frente a decisiones no programadas, únicas e irrepetibles, y que necesitan soluciones exactas; en este caso, son tomadas por los gerentes frente a nuevos problemas o inesperadas situaciones cuya información no es del todo completa; la decisión de ellos se basa en el juicio y sentido común, dado a que pretenden solucionar problemas excepcionales y fuera de rutina. Por otro lado, está el ii) comportamiento frente a decisiones programadas, el cual se conoce como crucial porque genera el desarrollo de una empresa, ya que está basado en resultados inmediatos.

Dentro del marco financiero, Antony (2019) define que el correcto estudio del comportamiento del inversionista puede reducir las irregularidades en el mercado a las cuales se enfrentan los inversores respecto a las operaciones financieras. Por ello, se ha desarrollado la teoría de cartera de comportamiento, que es un modelo prescriptivo que incorpora los sesgos de comportamiento. El modelo ha sido desarrollado como una

aplicación del método de valoración de los activos de capital, permitiendo al inversionista reducir el riesgo frente a las operaciones financieras.

Del mismo modo, el autor refiere que el comportamiento de un inversor puede ser tanto persuasivo como intuitivo, en el sentido de que los inversionistas son estrategias que prefieren el análisis técnico y fundamental, así como la estrategia e intuición personal. Se sabe que el análisis fundamental estudia previamente los factores más destacables en términos financieros como los rendimientos de inversión, balances y estados financieros. Es así que el análisis permite tener una serie de posibilidades que sumen al logro de objetivos; en cuanto a la estrategia o intuición, permite identificar una serie de estrategias de inversión y la gestión de carteras.

En consecuencia, los inversionistas prefieren confiar en el análisis técnico basado en la estrategia, ya que solo estudian las valorizaciones pasadas, movimiento de acciones y precios, confiando de tal manera en que los datos a nivel histórico pueden proporcionar los indicadores para el desarrollo futuro de los precios de las acciones.

En tal sentido, tanto Caiza et al. (2020) como Antony (2019) detallan que el comportamiento del inversionista se determina primero con el análisis previo del mercado. Asimismo, es importante detectar los factores que involucran con dicho análisis. Entre los dos autores han desarrollado estudios que involucran tanto los análisis financieros, precios de mercado y valor de capital, con el fin de reducir los riesgos. Este enfoque lo incorporan con sesgos, ya que le dan una relación entre el comportamiento del inversionista y la toma de decisión. Cabe precisar que ambos autores resuelven el interés de confiar en los análisis técnicos, como los estados de resultados, balances generales, ratios financieros, entre otros, con el fin de desarrollar las estrategias para tomar las mejores decisiones.

Para Sassetti et al. (2021), para el mundo de los negocios es necesario conocer los estados de alerta empresarial, que involucran el estudio de tres elementos esenciales: primero, la exploración y búsqueda; segundo, la asociación y conexión; y tercero, la evaluación y el juicio. Estos puntos serían de vital relevancia para tomar decisiones de tipo financiero, ya que permiten buscar y estudiar el entorno empresarial. Es así que la búsqueda y selección de información facilitan a los tomadores de decisiones elegir entre un conjunto de alternativas antes evaluadas, siendo más probable elegir la mejor opción. La búsqueda y el escaneo de

información según los autores podría ser el componente más importante que ayuda a los empresarios a interpretar y ordenar información en distintos dominios.

Es así que las diversas estructuras del conocimiento suelen ser los pilares principales para la cognición emprendedora, ya que permiten a los inversionistas verificar información constantemente, y analizar y elegir entre las que consideran mejores elecciones. Por otro lado, según Sasseti et al. (2021), Kirzner introduce el término alerta empresarial, diferenciando a los empresarios alertas y los no alertas, los cuales se evidencian en la manera cómo toman las decisiones. Es así que la comunidad académica e intelectual llega a un consenso respecto a que el estado de alerta empresarial tiene un relevante componente cognitivo en los emprendedores, ayudándolos a anticiparse a situaciones de riesgo, asociando distintos componentes de la cognición como la racionalidad, intuición y los estilos cognitivos que hacen referencia a la manera en que las personas se organizan, procesan y manifiestan información.

Santiago y Cante (2009) explican que, durante el siglo XX, las teorías económicas tuvieron un destacado desarrollo, entre ellas la teoría orientada a la toma de decisiones, como la elección racional, y también el modelo de utilidad esperada; sin embargo, estas posturas parecen solo ser aplicables en un contexto poco real. Una limitante de la racionalidad es que presenta limitaciones para explicar diversos fenómenos, pese a contar con diversas actualizaciones en tecnología informática.

Se puede hablar de diversos problemas, como los prejuicios, sesgos y estados emocionales presentes en muchos científicos sociales como Hayek, y la complejidad e incertidumbre; de igual manera, Hirschman con la meta preferencias y el amor cívico, y Elster, reflexionando sobre las emociones. Posturas bien fundamentadas o no, aportes buenos o no, los autores antes mencionados buscaron reflexionar sobre el modelo de la utilidad esperada y los supuestos de la racionalidad perfecta (Santiago y Cante, 2009).

Además, los autores manifiestan que el modelo de utilidad esperada tiene como uno de sus principales objetivos en el aspecto económico describir las variables que influyen en las motivaciones de las personas al momento de tomar una conducta, manifestando que las personas racionales buscan maximizar sus utilidades. La postura teórica de la racionalidad perfecta sostiene que los sujetos económicos cuentan con información relevante sobre el contexto en el cual van a tomar la decisión y pueden aplicar diversas soluciones matemáticas

para un óptimo proceso de información. Asimismo, plantea una jerarquía de las preferencias, sobre la cual los individuos pueden hacer uso para optimizar sus decisiones, aplicables en situaciones inciertas o más certeras.

Por tanto, son cuatro las bases en la cual Santiago y Cante (2009) plantean el modelo de utilidad esperada: primero, el que toma la decisión tiene clara la función de utilidad, la cual involucra un espectro amplio de valores, y puede determinar mediante una jerarquía sus preferencias y proyectarse al futuro; segundo, respecto a las opciones a elegir, estas se encuentran bien definidas, incluso abarcando tanto el presente como el futuro; tercero, el individuo puede conocer las consecuencias o reacciones de sus decisiones, de tal manera que puede determinar un conjunto de probabilidades respecto al futuro; y la cuarta, orientada a que el individuo escogerá la alternativa que logre maximizar el valor de sus propias decisiones.

Se puede determinar que, para Sasseti et al. (2021), la información encontrada y seleccionada antes de evaluar una decisión es crucial, pues el proceso que desarrolla la búsqueda acumula datos importantes para la conexión y el juicio del inversionista. Asimismo, el enfoque de alerta empresarial involucra que el inversionista esté al tanto de los cambios del mercado, lo cual previene cualquier hecho que ocurra en el entorno. No obstante, Santiago y Cante (2009) tienen otro proceso donde influye la motivación para maximizar la utilidad, bajo la motivación de una postura racional; sin embargo, esto no determina un óptimo desarrollo, ya que obvia los sesgos y el entorno que involucra con la información; esto dificulta que la decisión sea objetiva para la toma de decisión.

2.2.2.2 Teorías conductivistas del comportamiento del inversionista

Autores reconocidos en la materia, como Das et al. (2018), refieren que los comportamientos pasados juegan un papel vital en la determinación del comportamiento presente de una persona; por ello, se tiene en cuenta el comportamiento pasado de los inversores al momento de emplear el modelo de la teoría del comportamiento planificado (TPB), debido a que esta teoría determina la actitud hacia el comportamiento, las normas subjetivas, así como el control conductual percibido, los mismos que se encuentran considerablemente asociados con las intenciones conductuales de las personas. Por tanto, es materia de análisis saber cuál será el impacto del comportamiento respecto a la decisión o intención de las personas.

Adicionalmente, los autores refieren que, en la teoría del comportamiento planificado TPB, existen los sesgos de tipo cognitivos, los cuales son tendencias a pensar y actuar de las personas de una manera determinada. Estos componentes pueden guiar a alteraciones sistemáticas del buen juicio, sobrestimando la realidad y actuando de manera automática, teniendo como consecuencia decisiones irracionales y mal fundamentadas. Por tanto, las decisiones pueden ser irracionales o racionales. Las primeras se deben a que, en los sesgos cognitivos, existen patrones de comportamiento que suelen repetirse en los inversionistas, orientándose más a complacer su satisfacción emocional.

Los autores se basan en los diversos procesos y métodos analizados, por ejemplo, las dimensiones teóricas, la teoría del comportamiento planificado (TPB), la teoría de cartera de comportamiento, entre otras, las cuales han permitido evaluar el comportamiento conductivo del inversionista. Asimismo, los autores explican que el comportamiento de una persona está vinculado a su respectiva base biológica porque está parcialmente enraizado desde su nacimiento.

Das et al. (2018) explican que el proceso que involucra el comportamiento del inversionista en la toma de decisiones viene siendo de mucho interés. Ahora, llevando el estudio mediante un enfoque económico, se plantea una teoría más, en este caso, la teoría de la utilidad, la cual sostiene que las personas toman decisiones considerando los posibles resultados que se obtengan después de su elección, mostrando así un marcado enfoque racional. A pesar de ello, estas posturas económicas racionales cada vez son menos realistas, ya que los inversionistas presentan muchas limitaciones, por ejemplo, para acceder a información privilegiada, o carecen de motivación o del tiempo que les lleva a tomar una decisión exclusivamente racional.

En la misma línea, autores como Cronqvist et al. (2015) demuestran que existen diversas teorías que explican el comportamiento de un inversionista. En primer lugar, identifican que el comportamiento tiene una teoría de base biológica y está parcialmente enraizado con un inversionista desde su formación y nacimiento. Como segundo punto está la teoría del comportamiento, en la que se demuestra la existencia de los sesgos de comportamiento, y cómo las diversas situaciones a las cuales está expuesto un inversor repercuten en el actuar de una persona. Por último, el comportamiento de un inversionista se relaciona con la teoría del curso de vida, en el sentido de que las experiencias en la vida, tanto anteriores como posteriores, influyen en el comportamiento del inversionista y, si no es manejado de forma

adecuada, puede afectar en gran proporción el comportamiento y estilo de inversión de una persona.

Asimismo, los autores sustentan que existen estilos de un inversionista a modo individual; sin embargo, son pocas las investigaciones que han intentado, de alguna manera, explicar cuáles son aquellos factores determinantes del estilo de inversión del inversionista. Por tanto, se logra precisar que, por un lado, un grupo de inversores se encuentran más enfocados en el valor, mientras que, por otro lado, existen inversores que se encuentran más enfocados en el crecimiento. Aunado a ello, Cronqvist et al. (2015) también precisan que existen dos tipos de comportamiento de un inversor: uno, la predisposición biológica que se entiende hacia la preferencia del inversor frente a las acciones de valor o crecimiento, y el factor ambiental o el entorno, que determina la preferencia de la cartera de un inversor en cuanto al crecimiento y valor.

Huang, Sun y Yu (2017) determinan que los jóvenes inversionistas tienen una forma de actuar muy cambiante; por ejemplo, reaccionan de forma positiva ante los cambios que ocurren en el mercado de inversión, cuyo uso de la tecnología se encuentre en pleno apogeo, ya que, se sienten identificados y cómodos en ese entorno; sin embargo, los autores determinan que no solamente el entorno es un factor para el comportamiento de una persona, pues también se incluye a este la comodidad que puede sentir el inversionista frente a esa situación.

En la misma línea, los autores explican que los inversores en acciones reaccionan de forma desfavorable frente a situaciones que no pueden ser manejadas por ellos en su totalidad, por ejemplo, frente a cambios que se generen en el mercado de inversión, el cual esté fuera de las expectativas o proyecciones del inversor, así como una inversión a largo plazo, cuyo rendimiento no sea favorable. Este análisis realizado por los autores sugiere que los inversores reaccionan según los factores externos que estén fuera del alcance de lo que inicialmente se proyectaron o que se encuentre fuera de su visión en la gestión de riesgos.

Es así que las teorías conductivistas coinciden en la importancia de conocer la naturaleza de nuestro comportamiento, y las diversas variables involucradas y que se manifiestan mediante nuestras decisiones. Por ello, Das et al. (2018) mencionan que las experiencias vivenciales de los individuos construyen la percepción; esta es fundamental, ya que se manifiesta en nuestro comportamiento y decisiones. La experiencia de vida puede cambiar

significativamente la forma en que vemos las cosas. Incluso, ante un mismo hecho, experiencia o estímulo, los individuos manifiestan diversas percepciones y comportamiento, siendo incluso totalmente opuestos. Es así que estos autores toman en cuenta en TPB, ya que esta teoría ayuda a conocer las normas subjetivas que experimentan las decisiones de los inversionistas.

A diferencia de la postura cognitiva, la conductivista podría anticiparse a ella; quiere decir que la postura conductual antecede a la cognitiva. Por ejemplo, un individuo que mediante su experiencia de vida ha tomado decisiones de manera empírica, teniendo relativamente buenos resultados; de igual manera sus padres son empresarios y lograron construir sus activos por medio de la intuición y experiencia. Bajo este contexto, el individuo mencionado tal vez ni tome en cuenta utilizar inteligencia artificial o análisis de textos para conocer la tendencia del sentimiento de los mismos. Por otro lado, otro individuo con una experiencia de vida diferente que esté más abierto a las ciencias formales y cuantitativas sí podría tomar como necesario el uso de estas herramientas de inteligencia artificial mencionadas en la postura cognitiva.

Las teorías conductivistas también sostienen la existencia de los sesgos cognitivos, los cuales pueden influir y direccionar el “juicio”; son consecuencia de factores subjetivos como las emociones, influencia del entorno, influencia de la cultura y normas sociales. Estos sesgos, cuando se presentan de manera recurrente y sistemática, pueden convertirse en patrones de comportamiento, que pueden ser automatizados e incluso heredados de generación en generación.

Ante lo expuesto por los diferentes autores, un aspecto muy relevante en el comportamiento del inversionista, y que muchas veces no se toma en cuenta, es el factor biológico. Cronqvist et al. (2015) plantean que todo comportamiento tiene una base biológica, nos acompaña desde el nacimiento y puede ser afectado por diversos factores internos o el entorno. Sumado a ello, las experiencias a las cuales son expuestos los inversionistas influyen significativamente en sus decisiones; esto se refleja en el estilo de inversión.

Otro factor relevante es el planteado por Huang et al. (2017), que toman en cuenta el factor cronológico del inversionista. Los patrones del comportamiento de los inversionistas jóvenes difieren de los inversionistas de mayor experiencia: los primeros suelen ser más cambiantes y están abiertos a probar nuevos métodos, mientras que los inversionistas de mayor edad

suelen ser más conservadores, resistentes al cambio y muestran aversión a nuevos métodos de trabajo.

Cabe precisar que no solo la edad es un factor que influye en nuestro comportamiento; también encontramos el género, aspecto influenciado significativamente por la cultura, direccionando y condicionando comportamientos según los roles establecidos según una determinada cultura. Finalmente, los autores mencionados en teorías conductivistas manifiestan las diversas variables y factores que influyen en nuestro comportamiento y en nuestras decisiones. Si bien muchas de estas son subjetivas, los estudios muestran que sí repercuten en las decisiones de inversión.

Por otro lado, en cuanto a la influencia del comportamiento en las finanzas, Kappal y Rastogi (2020) precisan que los comportamientos de los inversionistas están influenciados por el género, los rasgos de personalidad, los factores sociales y económicos, las creencias y otra información demográfica. Esto genera mucho interés en entender la psicología del comportamiento de los inversores y los factores que logran determinar las decisiones, lo que puede servir al sector financiero para comunicar opciones de inversión más adecuadas. En consecuencia, la literatura académica del campo de las finanzas conductivistas ha logrado mucho interés de los investigadores e industria.

De acuerdo a los descubrimientos en los estudios planteados, en cuanto a temas de toma de decisiones exploramos que las personas estamos compuestas por distintas variables que afectan nuestra forma de pensar y actuar. Sobre el estudio de la India realizado por los autores, las decisiones de inversión incluso están fuertemente influenciadas por el comportamiento de nuestros padres; ello demuestra que podemos replicar o imitar las decisiones de nuestro entorno más cercano.

Asimismo, llevándolo al tema experimental, Kappal y Rastogi (2020) sostienen teóricamente con sus estudios en la India, respecto a las decisiones de inversión, que las mujeres consideran que este es un instrumento de largo plazo; están dispuestas a asumir riesgos en los negocios, pero no a invertir. Un dato interesante que muestran los autores mencionados es que la India es el tercer centro empresarial emergente en el mundo, liderado aproximadamente por el 9 % de mujeres empresarias e inversionistas, quienes son capacitadas en métricas e indicadores para invertir efectivamente. El propósito de su estudio fue entender los nuevos comportamientos de los inversionistas, especialmente en mujeres

empresarias, así como explorar los elementos que fomentan los comportamientos y decisiones de inversión. El diseño utilizado fue el cualitativo, mediante 18 entrevistas a profundidad, y el procesamiento de datos fue mediante una codificación abierta.

Respecto a los resultados encontrados, el pensamiento de las inversionistas está más orientado a una proyección larga en el tiempo. Además, muestran actitudes conservadoras y aversión a las situaciones de riesgo. Las causas de las conductas de riesgo bajo están relacionadas con las limitaciones en el tiempo para entender las inversiones y falta de conocimiento sobre mercados específicos. Finalmente, respecto a las implicaciones conductivistas, el estudio manifiesta que las mujeres empresarias suelen repetir o imitar los comportamientos de inversión de sus padres, lo cual manifiesta la influencia significativa del entorno y de las personas más cercanas al momento de tomar decisiones de inversión.

Para Neamtiu, Shroff, White y Williams (2014), el comportamiento del inversionista puede presentar diversas reacciones situadas en función del contexto y las circunstancias en las que se encuentran. Asimismo, los autores refieren que el factor ambigüedad afecta el comportamiento del inversor, dado a que genera en las personas una situación de indecisión; por tanto, si se generase un aumento en la ambigüedad dentro del comportamiento del inversionista, el resultado sería una disminución exponencial de la inversión gerencial. Por tanto, para que este factor no afecte el comportamiento del inversor, se recomienda que tanto la ambigüedad como el entorno sean controlados. En tal sentido, los autores también evalúan el desempeño de los inversionistas de acuerdo al factor situacional y del entorno, a fin de que estos puedan ser manejados de forma correcta durante periodos de mayor incertidumbre.

Finalmente, los autores determinan que la incertidumbre en el mercado financiero también impacta significativamente en la psicología del inversionista y, por ende, en su comportamiento, debido a la inestabilidad, la fluctuación y el riesgo que se genera. Por ello, recomiendan que se mantenga un adecuado comportamiento frente a los cambios en el entorno, aumentar la capacidad de discernimiento, dejar de lado los conflictos, y aumentar el juicio razonable y crítico.

Bajo el punto de vista financiero, Chittedi (2014) sostiene que, en el paradigma de las finanzas e inversiones, en la actualidad, el enfoque está centrado en el contexto social y la psicología del comportamiento humano. Asimismo, sostiene que dentro de esta psicología financiera se ubican sesgos, que pueden ser el origen del fracaso en los sistemas de riesgo

del mercado. Lo que refiere el autor es que los inversionistas aplican un juicio moral, bajo ciertos estándares, abordando las consideraciones necesarias de su entorno, nociones que pueden caer fuera del ámbito racional. Asimismo, optimizar el comportamiento es a base de un enfoque asimétrico; esto divide lo moral e inmoral, ya que el primero tiene un efecto no intencionado, asumiendo un mayor riesgo en la toma de decisión, y el segundo punto se ve como un oportunismo, lo cual no desarrolla un bien común.

En síntesis, autores como Kappal y Rastogi (2020) y Neamtiu et al. (2014) determinan que el comportamiento del inversionista se encuentra influenciado por el aspecto de su entorno, ya que la acción que podrían tomar es de acuerdo a varios factores. Por ejemplo, las mujeres inversionistas de la India son influenciadas por los rasgos de género, personalidad, religión y hasta podría influir la decisión de sus padres; dicho esto, se genera una ambigüedad de las acciones. No obstante, según Chittedi (2014), mientras el entorno se mantenga en una situación estable, es probable que las decisiones sean tomadas correctamente y este sea controlado; si no se genera, es probable que se den comportamientos psicológicos que lleven a juicios morales que podrían afectar la toma de decisión.

Más aún, para Gambetti y Giusberti (2019), en las últimas décadas se ha tomado en cuenta la relevancia de la personalidad en la experiencia y percepción de las decisiones de tipo financiera. Existe literatura en la que se evidencia que ciertos rasgos de personalidad están relacionados con comportamientos más impulsivos y emocionales, mientras que otros rasgos se relacionan con mayor reserva y serenidad. Ambos ejemplos mostraron predisposición a comportamientos diferentes ante una misma situación. Asimismo, estas características de personalidad, sumadas a factores externos como los socioeconómicos, están involucradas para anticipar y predecir el riesgo financiero.

Los autores refieren que existen algunos datos sobre finanzas conductuales que se pueden mostrar opuestos frente a la influencia de los rasgos de personalidad en el comportamiento de los inversionistas respecto a las decisiones. Parte de estos estudios mencionan que la personalidad tiene una asociación con las inversiones. Por otro lado, también se menciona que la ansiedad no tiene una asociación significativa en las inversiones, incluyendo situaciones de inquietud. Estos datos invitan a tomar en cuenta seguir profundizando en esta variable tan compleja y predecible a la vez.

En la misma línea, Gambetti, Zucchelli, Nori y Giusberti (2022) desarrollaron una investigación para conocer el rol que juegan los rasgos de ansiedad en la toma de decisiones financieras. La ansiedad es conocida como una reacción natural del ser humano frente a un potencial peligro. Muchas veces, esta alerta puede ser funcional y adaptativa frente a los diversos problemas que se nos presentan diariamente; sin embargo, cuando la ansiedad presenta altos niveles, muchos de estos peligros realmente no existen o son creados por el propio individuo, causando mucho malestar a nivel físico y psicológico.

El estudio estuvo compuesto de 194 integrantes, quienes fueron agrupados en tres bloques y acondicionados a situaciones diferentes. Este contexto buscaba conocer si rechazaban o aceptaban la propuesta de inversión. Los resultados fueron muy interesantes, ya que mostraron que las personas evitativas, ansiosas, dependientes y racionales eran fácilmente influenciables con el entorno. Por eso, se concluye del estudio que las condiciones en las cuales se toma la decisión invitan a pensar y actuar de una manera determinada.

Para Gambetti et al. (2022), el término “empujón” se entiende como los enfoques que influyen y guían a los individuos a situaciones o direcciones específicas. Estos enfoques se han logrado utilizar en diversas esferas como salud, consumo, energía, valores, pero en la esfera económica ha tomado mayor protagonismo tanto para instituciones públicas como privadas en diversos países como Australia, Canadá, Reino Unido y Estados Unidos. Es así que se han descrito distintos tipos de “empujones” con resultados óptimos en problemáticas sociales y financieras; por ejemplo, si los empleadores depositan un porcentaje de los salarios en cuentas de ahorros de sus empleados existe una mayor probabilidad de ahorro.

En la misma línea, encontramos la simplificación como otra manera de manifestar “los empujones”, que busca impulsar actividades o programas existentes de diversos tipos y sectores como educativos, financiero, educación, deportivo, entre otros. El propósito de este empujón es disminuir al máximo la complejidad, buscando una constante comunicación entre las partes involucradas, construyendo parámetros de comportamiento a seguir; por ejemplo, mostrar infografías dentro del trabajo sobre estilos de vida saludable fomenta el mejor cuidado de la salud de los trabajadores.

Respecto a los “empujones” que tienen mayores resultados, encontramos las opciones predeterminadas, las cuales están compuestas de condiciones previamente establecidas antes de tomar una decisión. Los parámetros e influencia de las normas y reglas establecidas

muestran un mayor impacto en el comportamiento y decisiones; por ejemplo, respecto a la donación de órganos, si está previamente establecido que todos seamos donantes, los estudios muestran que en su mayoría las personas no suelen cambiar esta decisión previamente determinada. Lo mismo sucede en el sector financiero: Tener formatos simples y normas previamente establecidas condiciona el comportamiento de los inversionistas (Gambetti et al., 2022).

Es así que Narayanan, Baird y Tay (2021) sostienen que existe referencia teórica de que las decisiones empresariales están tomando en cuenta el compromiso con la sostenibilidad, el cual está regulado en muchos mercados y países, lo cual también influye en la toma de decisiones del inversionista. Es así que los inversionistas están dispuestos a buscar iniciativas de enfoque ambiental y socialmente sostenibles solo si tendrán un impacto positivo en las utilidades, encontrando espacios de “ganar-ganar”, en los que se plantea que el positivo rendimiento en el aspecto ambiental, social y financiero es posible de lograr.

Es así que estos contextos legales y de sostenibilidad se suman a otras variables al momento de invertir. Por ello, Narayanan et al. (2021) plantea que son cuatro los principales aspectos comerciales cuando se incluyen el cuidado de la sociedad y naturaleza: las oportunidades económicas, la moral y los valores, legislación según el país donde se desea invertir e involucramiento de las partes.

En tal sentido, Narayanan et al. (2021) aplicaron un estudio empírico sobre las decisiones de inversión y su tendencia en preferir los propósitos económicos sobre los ambientales y sociales. Esto expone cómo los inversionistas podrían relacionar las utilidades con diversos problemas de sostenibilidad. El estudio se llevó a cabo en Australia. Los resultados mostraron que los inversionistas priorizan los resultados financieros sobre la presión de las partes interesadas, pudiendo incluir la sociedad, gobierno y medio ambiente mediante la emisión de carbono.

Se sabe que, por un lado, la postura planteada en las bases conductivas del comportamiento y se evidencian los sesgos sociales mediante los estereotipos, así como los sesgos cognitivos referidos al exceso de confianza. Por tanto, resulta vital el adecuado manejo y control porque finalmente repercute en la toma de decisiones, encontrando algunas alternativas basadas en la tecnología, como son los algoritmos, que ya se vienen implementando en tomar

decisiones, ya que estos están ajenos a la influencia del entorno tanto de tipo social como emocional.

Según la posición planteada de los autores, existen ciertos factores que podrían influenciar en el comportamiento del inversionista. Según lo dicho por Gambetti et al. (2022), las acciones llevadas por impulsos podrían facilitar la toma de decisión, pero esto podría tener repercusiones en las decisiones. Inclusive, los agentes que tengan una experiencia previa podrían tomar negativamente la situación de la organización; sin embargo, las decisiones que tienen metas a corto plazo han tenido logros positivos, llevando a cabo operaciones más empíricas.

Otra posición tienen Narayanan et al. (2021), quienes analizan bajo cierto método los objetivos de una organización, ya que plantean bajo un esquema organizacional y de procesos los objetivos de la empresa, descartando un poco los aspectos cognitivos del inversionista, pero lo toma como valor menor para que el análisis sea desarrollado con la mayor objetividad posible.

3 CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo es analizar e investigar el comportamiento del inversionista previo a la toma de decisiones de inversión. Por tanto, para lograr un mayor entendimiento, se ha planteado la investigación partiendo del análisis general, estudiando las teorías del comportamiento humano; posteriormente, desde un análisis más específico, se analiza el comportamiento desde el campo del inversionista, donde en estas dos posturas se muestran las diversas fuentes de información, análisis, estudio y teorías planteadas por los autores reconocidos en el tema.

Cabe precisar que, para lograr el desarrollo adecuado de la investigación, tanto en los aspectos generales como específicos se procedió al análisis de la información, así como a su sistematización, permitiendo formular las siguientes conclusiones:

En primer lugar, a partir de la revisión de la literatura, se puede concluir que el comportamiento, en este caso del ser humano en general, parte de una óptica biológica. Este planteamiento se fundamenta porque los autores detallan que el comportamiento y carácter se encuentran enraizados al de una persona desde su nacimiento, y puede irse desarrollando y potenciando con el pasar de los años. Asimismo, explican que el comportamiento de las personas está situado bajo diversas teorías, contextos y situaciones que permiten saber si las personas toman decisiones acertadas o no, impactando así en la toma de decisiones.

En la misma línea, se concluye también que, por un lado, existen teorías cognitivas del comportamiento humano, mediante el cual se explica la presencia de sesgos en el comportamiento de las personas, como en el caso de la intuición, problema recaído en los sesgos, y cómo estos pueden impactar en los individuos de forma negativa, debido a que distorsionan el razonamiento en la toma de decisiones. Por lo tanto, resulta importante tener en cuenta su existencia, que, si bien puede ser manejada, no puede dejarse de lado o evitarse.

Asimismo, existen argumentos que plantean que el comportamiento de las personas está relacionado con el pensamiento, el cual depende del factor racional. Por lo tanto, los pensamientos en las personas actúan de forma diferente como seres racionales, según el contexto, debido a que están atados a la complejidad de la razón, la cual podría detectarse a tiempo, minimizando así las falencias y dificultades de los pensamientos racionales.

Por otro lado, entre las teorías del comportamiento humano se ubican también las teorías conductivistas del comportamiento humano, en las que se concluye que el comportamiento está subyugado por el entorno social y se vincula a la toma de decisiones de una persona, ya sea a consecuencia de las circunstancias, los cambios situacionales y el entorno, generando un impacto emocional en ellos. Es decir, el comportamiento se basa en el factor contextual, de manera que los factores del comportamiento en las personas dependen directamente de las diversas circunstancias que atraviesa el individuo.

Cabe precisar que existen teorías como la del comportamiento tradicional, en la que las personas racionales toman decisiones sin caer en dilemas situacionales, es decir, sienten un grado de satisfacción frente a su actuar, considerando la presencia de emociones y diversos motivos del entorno que guían o sesgan sus decisiones, aumentando así el grado de satisfacción, aportando en ellos la confianza para el logro de sus objetivos. Otro aspecto importante es que las personas son inherentemente problemáticas por naturaleza, en tanto, si el entorno donde se sitúan no es el más favorable, pueden actuar de manera equívoca, poco ética, conllevándolas a cometer errores irreversibles; a esto se relaciona la hipersensibilidad en el actuar de una persona, siendo uno de los principales problemas en la conducta humana. Por tanto, el entorno y la cultura moldean el comportamiento, así como la psicología social y la sociología, porque exponen la influencia sobre el actuar de una persona.

En segundo lugar, la revisión de la literatura permite concluir sobre el comportamiento del inversionista. Este cada vez ha tenido mayor presencia e interés en el mundo empresarial, buscando generar mayor información y conocimiento, ya que cada estudio y teoría permiten conocer varios factores de comportamientos, tales como psicológicos y de procesos para la toma de decisiones, con el fin de determinar el mejor resultado para la organización.

En cuanto a las posturas cognitivas de los inversionistas, se plantea apoyar las decisiones de inversión en diversas ciencias formales como la matemática o estadística, incluso con el apoyo de programas especializados para conocer los diversos escenarios y predecir situaciones. La limitación de esta postura es que se necesita de acceso a información privilegiada y solo estaría orientada a los inversionistas que cuenten con la personalidad, percepción y predisposición a trabajar con este tipo de herramientas. Además, los resultados económicos se basan en periodos anteriores, lo cual no determina un fin positivo. Cabe precisar que hay planes de contingencia que se desarrollan bajo la intuición y experiencia

del inversionista, logrando una postura irracional que conlleve tomar una decisión bajo un contexto incierto, obteniendo resultados variables.

En ese sentido, las posturas conductivistas para el inversionista son un panorama más humano, en el que los aspectos psicológicos como la personalidad, historia de vida, y trastornos psicosociales como ansiedad, estrés y depresión, también tienen una relación directa con la funcionalidad y comportamiento. Esto genera que el inversionista presente varias reacciones que podrían influir en la toma de decisión. No obstante, hay autores que indican que la ansiedad no es un factor predeterminante para la toma de decisión; sin embargo, el entorno puede ser influenciado en los aspectos culturales, familiares, de género y edad, relacionados con la forma de pensar y actuar del inversionista.

Por ello, las teorías conductivistas y cognitivas no son contrarias, sino complementarias. Es decir, los inversionistas cuentan con estas dos posturas para conocer y entender el funcionamiento al momento de tomar decisiones. Por lo tanto, utilizarlas de manera integradora podría garantizar un mejor panorama y funcionamiento de nuestro comportamiento. Incluso, las diversas teorías presentadas en el trabajo toman en cuenta ambas posturas como trascendentales para el entendimiento de la inversión. No obstante, lo conductual podría ser previo a la postura cognitiva, ya que los inversionistas toman decisiones de acuerdo a sus experiencias e intuiciones, considerando su entorno social, ambiental y político.

Finalmente, los autores determinan que los inversionistas son agentes que operan con factores tanto externos como internos, con el objetivo de lograr la mayor rentabilidad posible. El comportamiento que debería tener un inversionista para la toma de decisión sería de tipo metodológico, ya que analiza los posibles resultados con base en estudios de mercado, proyecciones algorítmicas, cartera de precios, entre otros aspectos. No obstante, hay variables que influyen en la toma de decisión que podrían afectar tanto positiva como negativamente en la organización. En otras palabras, los factores cognitivos conllevan que el inversionista se guíe por los sesgos, intuiciones y perspectivas, bajo una experiencia previa. Asimismo, en cuanto a los factores conductivos, como el entorno, la incertidumbre social, la ambigüedad y el factor ambiental, también impactan en la toma de decisión. Esta situación provoca que el comportamiento del inversionista sea más irracional que racional.

4 REFERENCIAS

- Antony, A. (2019). Behavioral finance and portfolio management: review of theory and literature. *Journal of Public Affairs Education*, 20(2), 1-8.
<https://doi:10.1002/pa.1996>
- Arrendondo, F. y Vázquez, J. (2013). Un modelo de análisis racional para la toma de decisiones gerenciales, desde la perspectiva elsteriana. *Cuadernos de Economía*, 26(46), 135-158.
<http://hdl.handle.net/11285/627872>
- Breuer, W., Rieger, M. y Soypak, K. (2017). Corporate cash holdings and ambiguity aversion. *Review of Finance*, 21(5), 1933-1974.
<https://doi.org/10.1093/rof/rfw025>
- Caiza, E., Valencia, E. y Bedoya, M. (2020). Decisiones de inversión y rentabilidad bajo la valoración financiera en las empresas industriales grandes de la provincia de Cotopaxi, Ecuador. *Revista Universidad & Empresa*, 22(39), 1-29.
<https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.8099>
- Cataño, J. (2001). ¿Por qué el predominio de la teoría Neoclásica? *Cuadernos de Economía*, 20(34), 281-291.
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722001000100015&lng=en&tlng=es
- Clark, G. y Monk, A. (2015). The production of investment returns in spatially extensive financial markets. *The Professional Geographer*, 67(4), 595-607.
<https://doi:10.1080/00330124.2015.1054748>
- Cronqvist, H., Siegel, S. y Yu, F. (2015). Value versus growth investing: why do different investors have different styles? *Journal of Financial Economics*, 117(2), 333-349.
<https://doi:10.1016/j.jfineco.2015.04.006>
- Chittedi, K. (2014). Financial development and instability: A theoretical perspective. *Journal of Stock and Forex Trading*, 3(3), 1-5.
<https://www.longdom.org/open-access/financial-development-and-instability-a-theoretical-perspective-2168-9458-3-123.pdf>
- Dane, E., Rockmann, K. y Pratt, M. (2012). When should I trust my gut? Linking domain expertise to intuitive decision-making effectiveness. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 119(2), 187-194.
<https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2012.07.009>
- Das, N., Kumar, R. y Raut, R. (2018). Extending The Theory of Planned Behaviour: Impact of Past Behavioural Biases On the Investment Decision of Indian Investors. *Asian*

Journal of Business and Accounting, 11(1), 265-291.
<https://doi.org/10.22452/ajba.vol11no1.9>

El Harbi, S. y Toumia, O. (2020). The status quo and the investment decisions. *Managerial Finance*, 46(9), 1183-1197.
<https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0571>

Elster, J. (2007). *Explaining Social Behaviour. More Nuts and Bolts for the Social Sciences*. Cambridge University Press.

Ferrer, E. (2010). Razón y racionalidad. *Desafíos*, 22(1), 253-262.
<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=359633167008>

Gambetti E. y Giusberti, F. (2019). Personality, decision-making styles and investments, *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 80, 14-24,
<https://doi.org/10.1016/j.socec.2019.03.002>

Gambetti, E., Zucchelli, M., Nori, R. y Giusberti, F. (2022). Default rules in investment decision-making: trait anxiety and decision-making styles. *Financial Innovation*, 8(23), 1-26.
<https://doi.org/10.1186/s40854-021-00329-y>

Hirshleifer, D. (2001). Investor psychology and asset pricing. *The Journal of Finance*, 56(4), 1533-1597.
<https://doi.org/10.1111/0022-1082.00379>

Huang, H., Sun, L. y Yu, T. (2017). Are Socially Responsible Firms Less Likely to Expatriate? An Examination of Corporate Inversions. *The Journal of the American Taxation Association*, 39(2), 43-62.
<https://doi.org/10.2308/atax-51790>

Kahneman, D., Lovallo, D. y Sibony, O. (2011). Before you make that big decision. *Harvard Business Review*, 89(6), 50-60.
https://www.researchgate.net/publication/51453002_Before_you_make_that_big_decision

Kahneman, D., Rosenfield, A., Gandhi, L. y Blaser, T. (2016). Noise: How to Overcome the High, Hidden Cost of Inconsistent Decision Making. *Harvard Business Review*, 94(10), 38-46.
https://hbr.org/2016/10/noise?ab=at_art_art_1x1

Kappal, J. y Rastogi, S. (2020). Investment behaviour of women entrepreneurs. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 485-504.
<https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2020-0053>

- Malakooti, B. (2012). Decision making process: typology, intelligence, and optimization. *Journal of Intelligent Manufacturing*, 23(3), 733-746. <https://doi.org/10.1007/s10845-010-0424-1>
- Martínez, J., Sánchez, J., Bechara, A. y Román, F. (2006). Mecanismos cerebrales de la toma de decisiones, *Revista de neurología*, 42(7), 411-418. <https://doi.org/10.33588/rn.4207.2006161>
- Maschendar, G. (2022). A study on the saving and investment behaviour of individual investors. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 11(1), 23-30. <https://ebSCO.upc.elogim.com/login.aspx?direct=true&db=bsu&AN=155744665&lang=es>
- Narayanan, V., Baird, K, y Tay, R. (2021). Investment decisions: The trade-off between economic and environmental objectives. *The British Accounting Review*, 53(3), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100969>
- Neamtiu, M., Shroff, N., White, H. y Williams, C. (2014). The impact of ambiguity on managerial investment and cash holdings. *Journal of Business Finance*, 71 (7-8), 1071-1099. <https://doi.10.1111/jbfa.12079>
- Raman, R., Aljafari, R., Venkatesh, V. y Richardson, V. (2022). Mixed-methods research in the age of analytics, an exemplar leveraging sentiments from news articles to predict firm performance, *International Journal of Information Management*, 64, 1-11. <https://doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2021.102451>
- Rao, N. (2015). Corporate Inversions and Economic Performance. *National Tax Journal*, 68(4). <https://doi:10.17310/ntj.2015.4.08>
- Robbins, S. y Judge, T. (2009). *Comportamiento Organizacional, 13th edition*. Prentice Pearson Hall Inc.
- Sahi, S. (2017). Psychological biases of individual investors and financial satisfaction. *Journal of Consumer Behavior*, 16(6), 511-535. <https://doi:10.1002/cb.1644>
- Samson, K. y Bhanugopan, R. (2022). Strategic human capital analytics and organization performance: The mediating effects of managerial decision-making. *Journal of Business Research*, 144, 637-649. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.01.044>

- Samuelson, W. y Zeckhauser, R. (1988). Status quo bias in decision making. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1(1), 7-59.
<https://www.jstor.org/stable/41760530>
- Santiago, J. y Cante, F. (2009). Intuición, sesgos y heurísticas en la elección. *Cuadernos de economía*, 28(50), 1-34.
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722009000100001&lng=en&tlng=es
- Sassetti, S., Cavaliere, V. y Lombardi, S. (2022). The rhythm of effective entrepreneurs' decision-making process. The pathways of alertness scanning and search and cognitive style. A mediation model. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 18(2), 555-578.
<https://doi.org/10.1007/s11365-021-00759-1>
- Sedliacikova, M., Alac, P. y Moresova, M. (2020). How Behavioral Aspects Influence the Sustainable Financial Decisions of Shareholders: An Empirical Study and Proposal for A Relevant Decision-Making Concept. *Sustainability*, 12(12), 2-18.
<https://doi:10.3390/su12124813>
- Sen, S. (2020). Investment decisions under uncertainty. *Journal of Post Keynesian Economics*, 43(2), 267-280.
<https://doi:10.1080/01603477.2019.1571927>
- Shiller, R. (2013). Capitalism and Financial Innovation. *Financial Analysts Journal*, 69(1), 21-25.
<https://doi:10.2469/faj.v69.n1.4>
- Schweitzer, M. (1994). Disentangling status quo and omission effects: An experimental analysis. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 58(3), 457-476.
<https://doi.org/10.1006/obhd.1994.1046>