

UNIVERSIDADE DO ALGARVE
FACULDADE DE ECONOMIA

**Excesso de confiança vs. Empreendedorismo: uma revisão
sistemática da literatura**

Otília Cotoman

Dissertação

Mestrado em Finanças Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professor Doutor Luís Miguel Serra Coelho

Professor Doutor Rúben Miguel Torcato Peixinho

2017

UNIVERSIDADE DO ALGARVE
FACULDADE DE ECONOMIA

**Excesso de confiança vs. Empreendedorismo: uma revisão
sistemática da literatura**

Otília Cotoman

Dissertação

Mestrado em Finanças Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professor Doutor Luís Miguel Serra Coelho

Professor Doutor Rúben Miguel Torcato Peixinho

2017

Excesso de confiança vs. Empreendedorismo: uma revisão sistemática da literatura

Declaração de Autoria do Trabalho

Declaro ser o(a) autor(a) deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referência incluída.

Otília Cotoman

Direitos de cópia ou Copyright

© Copyright: Otília Cotoman

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao meu orientador, Professor Doutor Luís Coelho, pelo desafio proposto em realizar a tese de mestrado, pela paciência, pelo acompanhamento e a disponibilidade manifestada durante o meu percurso nesta fase. Gostaria de agradecer também pelas críticas e correções ao longo da realização desta revisão.

Ao Professor Doutor Rúben Peixinho, meu orientador, pelo apoio incondicional e disponibilidade demonstrada, bem como pelo trabalho de revisão e orientação, sem o qual não era possível concluir esta etapa.

Agradeço aos meus pais pelo amor incondicional, pela amizade, pelo apoio e pela motivação demonstrada ao longo não só deste ano, mas todos os outros.

RESUMO

Esta dissertação revê a literatura existente sobre o excesso de confiança e sua relação com o empreendedorismo com o objetivo principal de identificar eventuais lacunas de investigação que possam ser exploradas ao nível do doutoramento. A metodologia utilizada neste trabalho é a revisão sistemática da literatura, a qual permitiu identificar e debater uma série de trabalhos importantes sobre este tema. Os resultados indicam que, apesar de muito se conhecer sobre a importância do excesso de confiança no processo de tomada de decisão, só recentemente a literatura explorou o seu papel no contexto do empreendedorismo. Ainda assim, a limitada evidência empírica existente sugere que este viés cognitivo tem um impacto muito significativo sobre os responsáveis das empresas (sejam estas recém-criadas ou já com alguns anos de existência), levando a que estes tendam a sobreavaliar as possibilidades de sucesso dos seus empreendimentos.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais; Excesso de confiança; Empreendedorismo; Revisão sistemática da literatura.

ABSTRACT

This study reviews the literature on overconfidence as it relates to entrepreneurship. Particularly, through a systematic review, this work identifies and discusses a number of important studies on this topic since its main objective is to find out possible gaps in the literature that can be explored at the PhD level. Results suggest that, though overconfidence is a long-standing theme in the literature, there is still scant evidence on how it affects entrepreneurial activities. Nevertheless, the few papers addressing this issue seem to suggest that such cognitive bias critically impacts entrepreneurs' judgment since it leads them to significantly overestimate the probability of success of their new ventures.

Keywords: Behavioral finance; *Overconfidence*; Entrepreneurship; Systematic review.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1- Áreas de investigação importantes para o tema	9
Figura 2- Etapas da RSL, adaptado Denyer e Tranfield (2009)	10

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Número de publicações por ano	20
--	----

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1- Formas de eficiência de mercado.	2
Tabela 2- Constituição do painel de consultores da RSL	13
Tabela 3- Palavras- Chave na RSL	14
Tabela 4- Cadeias de Pesquisa utilizadas na RSL	15
Tabela 5- Critérios de exclusão (Título e Abstract).....	16
Tabela 6- Extração Dados RSL	18
Tabela 7- Número de artigos excluídos da RSL	19

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B-ON- Biblioteca do Conhecimento *on-line*

CEFAGE- Centro de Estudos e Formação Avançada em Gestão e Economia

CEO- Chief Executive Officer

EBITDA- *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EPED- Estudo do Painel de Dinâmicas Empresariais

FC- Finanças Comportamentais

FEUAlg- Faculdade de Economia da Universidade do Algarve

HME- Hipótese dos Mercados Eficientes

PAI- Programa de Assistência do Inventor

RSL- Revisão Sistemática da Literatura

SCF- *The Survey of Consumer Finances*

SSRN- *Social Science Research Network*

TUE- Teoria da Utilidade Esperada

UC- Universidade de Califórnia

ÍNDICE GERAL

ÍNDICE DE FIGURAS	v
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	vi
ÍNDICE DE TABELAS.....	vii
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	viii
Capítulo 1- INTRODUÇÃO.....	1
Capítulo 2- ENQUADRAMENTO TEÓRICO	2
2.1 Hipótese dos Mercados Eficientes	2
2.2. Finanças Comportamentais	3
2.2.1 Psicologia do Investidor	4
2.2.2 Limites à Arbitragem.....	4
2.2.3. Enviesamentos Cognitivos	5
2.2.4 Overconfidence.....	6
2.3 Empreendedorismo	7
2.4. Resumo do Capítulo.....	8
Capítulo 3- METODOLOGIA E DADOS.....	10
3.1 Revisão Sistemática vs. Revisão Tradicional da Literatura	10
3.2 Descrição da RSL.....	12
3.2.1 Planificação da revisão	12
3.2.1.1 Escolha do tema.....	12
3.2.1.2 Scoping Study.....	12
3.2.1.3 Formação do Painel de Consultores	12
3.2.2 Delimitação dos Estudos Científicos.....	14
3.2.2.1 Base de dados	14
3.2.2.2 Palavras-Chave	14
3.2.2.3 Cadeias de Pesquisa.....	14

3.2.3 Seleção e Avaliação	15
3.2.3.1 Critérios de Exclusão.....	16
3.2.3.2 Critérios de Inclusão	16
3.3 Resumo do Capítulo	17
Capítulo 4- RESULTADOS	18
4.1 Síntese da Literatura.....	18
4.1.1 Extração dos Dados.....	18
4.1.2 Seleção de Dados	19
4.1.3. Literatura excluída após aplicação dos critérios de inclusão.....	19
4.1.4. Literatura incluída na RSL não identificada.....	19
4.2. Estatística descritiva dos artigos	20
4.3 Publicação dos resultados	20
4.3.1 Bernardo e Welch (2001)	21
4.3.2 Landier e Thesmar (2003)	21
4.3.3 Forbes (2004).....	22
4.3.4. Lowe e Ziedonis (2006).....	23
4.3.5 Astebro, Jeffrey e Adomdza (2007)	23
4.3.6 Barros e Silveira (2007).....	24
4.3.7 Moore, Oesch e Zietsma (2007)	25
4.3.8 Trevelyan (2008a)	25
4.3.9 Cassar (2008).....	26
4.3.10 Trevelyan (2008b)	27
4.3.11 Hmieleski e Baron (2009)	27
4.3.12 Simon e Shrader (2011).....	28
4.3.13 Trevelyan (2011)	29
4.3.14 Dawson et al. (2012).....	29
4.3.15 Gudmundsson e Lechner (2012)	30

4.3.16 Puri e Robinson (2013).....	30
4.3.17 Heger e Papageorge (2013)	31
4.3.18 Hmieleski e Lerner (2013).....	32
4.3.19 Miller (2015)	32
4.3.20 Everett e Fairchild (2015).....	33
4.3.21 Giacomini, Janssen e Shinnar (2015)	33
4.3.22 Invernizzi et al. (2016)	34
4.3.23 Adomdza, Astebro e Yong (2016).....	34
4.3.24 Navis e Ozbek (2016).....	35
4.3.25 Navis e Ozbek (2017).....	36
4.3.26 Zhang et al. (2017)	36
4.4. Resumo do capítulo.....	38
Capítulo 5- CONCLUSÃO.....	40
5.1 Reflexões Pessoais	40
5.2 Futuras Investigações	41
5.3 Limitações	41
5.4 Considerações finais.....	42
Referências bibliográficas.....	43

Capítulo 1- INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a vertente das Finanças Comportamentais tem vindo a ganhar terreno e a conquistar um papel de enorme importância na área das Finanças Empresariais. Observando os acontecimentos nesta ótica, conseguimos relacionar a economia e psicologia, o que nos permite descobrir factos interessantes e melhor entender o mundo das finanças. De facto, a abordagem clássica da Teoria das Finanças defende que todos os indivíduos que participam nos mercados financeiros são racionais. No entanto, esta abordagem cada vez mais perde força pois a evidência empírica acumulada nos últimos anos nos sugere que estes agem, efetivamente, de maneira não racional.

Por outro lado, o estudo do fenómeno da criação e do desenvolvimento de pequenas e novas empresas é uma área de estudo recente que está a evoluir muito rapidamente. Hisrich e Peters (2004) sublinham ainda que *“o papel do empreendedorismo no desenvolvimento económico envolve mais do que apenas o aumento de produção e renda per capita; envolve iniciar e constituir mudanças na estrutura do negócio e da sociedade”*.

Esta dissertação utiliza a metodologia da revisão sistemática da literatura (RSL) na identificação e discussão de contribuições relevantes na interação entre o efeito do excesso de confiança e o empreendedorismo. A inspiração para o tema vem do trabalho de Everett e Fairchild (2015), que determina que este viés cognitivo, popular na área das Finanças Comportamentais, aumenta de forma significativa a probabilidade de insucesso dos novos negócios. Este trabalho aprofunda este tema e identifica questões de investigação a explorar em investigação futura.

A dissertação está dividida em cinco partes. Assim, para além desta introdução, a segunda parte faz um resumo das principais temáticas abordadas na dissertação, nomeadamente as Finanças Comportamentais (FC), o empreendedorismo e o excesso de confiança (ou, na sua designação anglo-saxónica, *overconfidence*). No capítulo 3 define-se a metodologia utilizada. Na quarta parte deste trabalho apresentam-se os resultados e no último capítulo destacam-se as conclusões e algumas reflexões pessoais. Nesta parte final sumaria-se algumas das limitações do trabalho e apresentam-se propostas para estudos futuros.

Capítulo 2- ENQUADRAMENTO TEÓRICO

O desenvolvimento deste trabalho inicia-se com a identificação da relação entre as FC e a Hipótese dos Mercados Eficientes (HME). Estes dois entendimentos teóricos diferenciam-se essencialmente na forma como abordam o comportamento humano no âmbito do processo de tomada de decisão e na maneira como lidam com a possibilidade de existirem limites à arbitragem (Barberis e Thaler, 2003). As próximas secções enquadram estas duas temáticas.

2.1 Hipótese dos Mercados Eficientes

A HME, construída a partir do trabalho de Eugene Fama publicado no *The Journal of Finance* em 1970, define mercado de capitais eficiente quando os preços dos produtos financeiros, a qualquer momento, reflectem toda a informação disponível. Fama (1970) estabelece então três formas de eficiência de mercado:

Tabela 1- Formas de eficiência de mercado.

Forma de eficiência	Informação utilizada	Descrição
Fraca	Preços históricos	Toda a informação relativa ao comportamento passado dos preços está já refletida nas cotações dos títulos.
Semiforte	Informação pública	Os preços refletem o seu comportamento passado e toda a restante informação publicamente disponível.
Forte	Informação privada	Os preços refletem tanto a informação pública como privada.

Fonte: Adaptação de Fama (1970).

Fama (1970) enumerou três pressupostos que são necessários para que os mercados funcionem de forma eficiente: 1) inexistência de custos de transação; 2) toda a informação está disponível a custo zero para todos os participantes do mercado e 3) todos os participantes no mercado concordam quanto aos efeitos de novas informações sobre os preços atuais dos ativos, concordando também sobre a distribuição de retorno futura destes ativos. Muito se escreveu sobre o tema da eficiência dos mercados nos

cinquenta anos que passaram desde a publicação do trabalho de Fama (1970). Assim, actualmente, a HME apoia-se em três pressupostos diferentes:

1. De forma geral, os investidores agem de forma racional no mercado de capitais, pelo que avaliam cada título de acordo com o seu valor fundamental (Barberis e Thaler, 2003). Uma das consequências desta premissa é que os investidores assimilam imediatamente toda a nova informação relevante e ajustam racionalmente o preço dos ativos no mercado em função da informação disponível. Este novo preço reflete imediata e absolutamente toda a informação disponível (Samuelson, 1965).
2. Numa situação em que *nem todos* os investidores se comportam de forma racional podemos continuar a admitir que o postulado pela HME se continua a verificar. Basta para tal que estes investidores sigam estratégias de investimento que não estejam perfeitamente correlacionadas.
3. A HME recorre à noção de investidores sofisticados e ao mecanismo de arbitragem para explicar porque é que os seus postulados se podem continuar a verificar mesmo quando a maioria dos participantes no mercado não é racional e segue estratégias de investimento correlacionadas.

2.2. Finanças Comportamentais

As FC são uma nova abordagem aos mercados financeiros, a qual surgiu para dar resposta às dificuldades sentidas pela HME. Segundo Sewell (2001), as FC representam o estudo sobre a influência da psicologia no comportamento dos investidores e o seu efeito nos mercados. Este conceito é relevante pois pode ajudar a explicar porquê e como é que os mercados podem ser ineficientes. Uma recente literatura teórica inscrita no campo das FC sugere a existência de alguns vieses cognitivos, onde se identifica também o excesso de confiança, os quais parecem afetar de forma significativa as decisões dos diferentes participantes nos mercados de capitais. Assim, Shleifer (2000) argumenta que a teoria económica não sugere em si mesma que os mercados financeiros são eficientes uma vez que desvios significativos e sistemáticos face à noção clássica de eficiência podem e devem ser esperados. Neste contexto, o mesmo autor define então as FC como “*o estudo da falibilidade humana nos mercados competitivos.*”

De forma simplificada, podemos dizer que as FC também têm dois pilares básicos (Barberis e Thaler, 2003): 1. a (ir)racionalidade do investidor e 2. a falha da arbitragem como ferramenta eficaz para a correção de possíveis desvios da eficiência. Vejamos os mesmos em maior detalhe.

2.2.1 Psicologia do Investidor

As FC ganham vida quando começam a desmontar a ideia da Teoria da Utilidade Esperada (TUE¹) que postula que o homem é um ser sempre racional no momento de tomar decisões. De facto, todos os seres humanos são diferentes e como tal, o que alguns economistas consideram como “anomalia” de mercado, a psicologia entende como algo natural, e inerente à condição humana (Nielsen e Tomaselli, 2010).

Ainda assim, um dos maiores erros que se pode cometer quando investimos é permitir que as emoções interfiram no processo de decisão. Neste sentido, importa estudar a relação entre a psicologia, a sociologia e a economia e de que forma esta afeta a tomada de decisão (Shefrin, 2000). É, pois, possível pensar que a irracionalidade causa desvios entre o preço de mercado de um ativo e o seu valor fundamental. Para entender estes desvios e o porquê desta irracionalidade, os economistas recorrem a uma compilação de evidências empíricas da área da psicologia que mostram que as crenças e as preferências individuais interferem de forma significativa com a racionalidade dos investidores (Barberis e Thaler, 2003). Surge assim a Teoria do Prospeto, fruto de trabalho de Kahneman e Tversky (1979; 1992), que explica de que forma o padrão de comportamento dos investidores pode ser inconsistente com os princípios da TUE.

2.2.2 Limites à Arbitragem

A existência de indivíduos racionais e não racionais no mercado não deveria implicar que os preços permanecessem desajustados do seu valor fundamental, uma vez que, os

¹ Teoria da Utilidade Esperada tem sido usada em diferentes âmbitos, no entanto os investigadores tiveram como propósito mostrar que se as preferências satisfizerem um número plausível de axiomas, tais como a continuidade, a transacção, a plenitude e a independência então estes conceitos podem ser representados pela função da utilidade esperada. Esta teoria não é universalmente aceite, dando origem assim a outras teorias que defendam outras evidências.

indivíduos racionais² deveriam corrigir os desvios criados pelos indivíduos não racionais, conduzindo assim o preço de volta ao seu valor fundamental. No entanto, as FC reconhecem que, em determinadas circunstâncias, os arbitragistas não conseguem (ou não querem) corrigir as falhas existentes nos mercados devido aos custos e riscos associados à arbitragem (Baker e Wurgler, 2007). Nesse sentido, tais desvios nos preços podem acontecer e permanecer no tempo, dando origem àquilo que a literatura convencionou definir como “anomalias” no mercado.

Neste contexto, é de referir o trabalho de Barberis e Thaler (2003), o qual cita um conjunto de artigos que mostram que estratégias particulares criadas para rectificar desvios do preço de um ativo face ao seu valor fundamental têm custos e envolvem riscos de tal magnitude que impedem a sua materialização. Estes autores identificam ainda algumas limitações que explicam o facto das estratégias que têm em vista corrigir os preços não serem executadas e os desvios no preço persistirem. Restrições como o risco fundamental, as atividades dos *noise traders*,³ os custos de implementação, os custos de transação e as restrições legais são fatores determinantes para a não realização de estratégias de arbitragem.⁴

2.2.3. Enviesamentos Cognitivos

A literatura identifica vários enviesamentos comportamentais que facilitam o entendimento da forma como os investidores tomam as decisões e as razões que os levam a afastar-se da racionalidade clássica. Neste contexto, merecem destaque as heurísticas as quais são normas, regras e critérios de acordo com os quais organizamos o nosso mundo e que facilitam o tratamento da informação que nos chega. Assim, estas têm como objetivo facilitar a nossa vida, sendo utilizadas recorrentemente para solucionar problemas em situações de indecisão ou de inexistência de informação relevante (Kahneman e Tversky, 1982; Sarbin, 1986; Taylor, 1982; Vasco e Garcia-Marques, 1992).

² Um investidor é racional no sentido em que aproveita de maneira ótima toda a informação disponível de forma a maximizar a sua utilidade (Fama, 1970).

³ Para Black (1986) estes são investidores que actuam irracionalmente baseando-se no ruído e *não* em informação.

⁴ A arbitragem é definida como "a compra e venda do mesmo, ou essencialmente idêntico, título em dois mercados distintos por um preço vantajosamente diferente" (Sharpe e Alexander, 1990).

Na opinião de Kruglanski e Ajzen (1983), o “enviesamento” é como *“uma tendência para o julgamento se desviar sistematicamente de um critério aceite de validade”, “uma preferência subjetivamente fundamentada por uma dada conclusão ou inferência em detrimento de conclusões alternativas possíveis”*. Os mesmos autores afirmam que os “enviesamentos cognitivos” são explicados como *“erros sistemáticos, i.e., julgamentos que se desviam sistematicamente de uma norma ou critério aceite de validade”* e podem funcionar como *“tendências a distorcer”*.⁵

Barberis e Thaler (2003) identificam desvios comportamentais como o excesso de confiança, a representatividade, o conservadorismo, a ancoragem e a disponibilidade mental como sendo instrumentos dos vários modelos comportamentais e que servem para explicar como os investidores podem tomar decisões de forma distinta da que é considerada racional. Peterson (2007) menciona ainda outros vieses cognitivos como a ganância, o excesso de confiança, a ansiedade, o medo, o nervosismo, o *stress*, a predisposição ao risco e a aversão à perda para o mesmo efeito. Assim, esta literatura ajuda a entender como é que o comportamento dos investidores pode ser manobrado e influenciado, desviando-se da noção clássica de racionalidade.

2.2.4 Overconfidence

O excesso de confiança foi um dos primeiros vieses cognitivos a ser identificado como tal (Bazerman, 1998; Oskamp, 1965). Em particular, De Bondt e Thaler (1995) sublinham que *“talvez a descoberta mais robusta da psicologia do julgamento seja que as pessoas são excessivamente confiantes”*. Este enviesamento envolve a incapacidade de conhecer os limites do conhecimento, manifestando-se em situações em que os indivíduos sobrestimam as suas habilidades, conhecimentos e precisão das suas previsões (Svenson, 1981; Taylor e Brown, 1988; Alicke et al., 1995; Hayward et al., 2006). É, também, considerada como o efeito de haver *“percepções excessivamente otimistas de sucesso”* (Lowe e Ziedonis, 2006).

⁵ Tendências a distorcer representam processos ou estratégias cognitivas implícitas aos erros inferenciais que os psicólogos cometem, devido ao uso incorrecto da informação disponível. São difusas, suscetíveis de conduzir a graves erros inferenciais que se refletem nos processos de avaliação e intervenção terapêutica (Kruglanski e Ajzen, 1983).

Existem vários fatores que contribuem para o excesso de confiança. Um destes é a “ilusão do conhecimento”, o qual se relaciona com o facto de existir demasiada informação disponível. No entanto, elevados níveis de informação não levam necessariamente a um melhor conhecimento já que para tal é preciso ter a experiência e/ou a aptidão para a interpretar. Outro fator importante neste domínio é a “ilusão de controlo”. De facto, muitos indivíduos acreditam que podem influenciar os resultados de eventos manifestamente incontrolláveis. Nesse sentido, Presson e Benassi (1996) sugerem que os principais atributos que promovem a “ilusão de controlo” são a escolha, a sequência de resultados, a familiaridade de tarefas, a informação e o envolvimento ativo. Curiosamente, Barber e Odean (2002) mostram que os investidores *on-line* tendem a deparar-se com esse tipo de qualidades.

Também o estado de espírito influencia a forma como os investidores analisam e tomam as suas decisões (Nofsinger, 2003). Em particular, as pessoas que apresentam bom humor tendem a fazer julgamentos mais otimistas relativamente aquelas que estão num estado de espírito menos favorável. Nofsinger (2003) afirma ainda que os investidores podem sofrer do viés de otimismo, o qual está intimamente ligado ao excesso de confiança. Um dos primeiros trabalhos neste âmbito pertence a Weinstein (1980; 1982), onde se demonstra que os indivíduos que acham que as suas possibilidades de passar por experiências positivas durante a vida são superiores à média, também partilham a ideia de que são propensos a desfrutarem de maiores probabilidades de sucesso. No entanto, Weinstein (1980; 1982) defende que o “otimismo” é diferente de “otimismo irreal” pelo que estes dois conceitos não devem ser confundidos. Um indivíduo que espera ter um risco abaixo da média, provindo de um acontecimento indesejável, é otimista, mas o otimismo não é necessariamente um viés ou uma ilusão. De facto, as percepções otimistas da pessoa podem vir a provar-se corretas sem ser exageradamente otimista.

2.3 Empreendedorismo

O conceito de empreendedorismo (ou *entrepreneurship* na sua versão anglo-saxónica) é recente, sendo descrito por Dolabela (1999) como “*um neologismo derivado da livre tradução da palavra entrepreneurship e utilizado para designar os estudos relativos ao empreendedor, seu perfil, suas origens, seu sistema de atividades, seu universo de atuação.*”.

Nas últimas décadas, o *entrepreneurship* tem vindo a ganhar uma especial atenção por parte dos investigadores nas diversas áreas de conhecimento. Por exemplo, o estudo do fenómeno da criação e do desenvolvimento de pequenas empresas é uma área de estudo recente e em crescente desenvolvimento. Para alguns autores (Gartner, 1985, 1989; Hoy, 1987) “*entrepreneurship*” resume-se à criação de novas organizações, enquanto que para outros (Carland, Hoy e Carland, 1988; Veciana, 1999; Bygrave, 1989) inclui também aspetos relacionados com o desenvolvimento de pequenas empresas e de projeto inovadores em grandes empresas – “*corporate entrepreneurship*” ou “*intrapreneurship*”.

Surge assim o termo “empreendedor”, que é considerado ser aquele indivíduo que consegue visionar uma oportunidade de investimento e que não a deixa escapar. Apresentando um espírito empreendedor, o ser humano é ambicioso o suficiente para atingir os seus objetivos, por isso, “*tem que estar permanentemente de olhos nos acontecimentos, estabelecendo metas e ajustando os objetivos para chegar onde pretende*” (Dolabela e Filion, 2000).

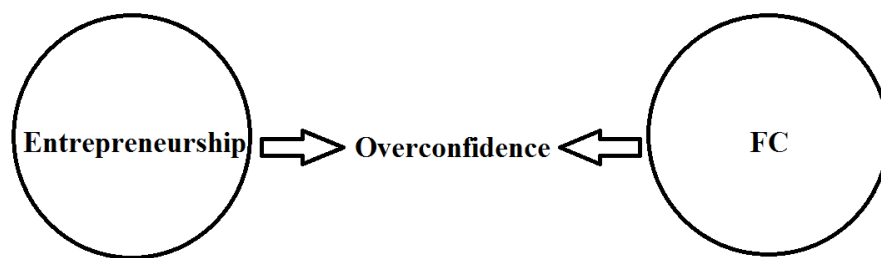
No que diz respeito à parte mais prática, constata-se que o empreendedorismo está diretamente relacionado com o assumir de risco. De facto, uma diferença essencial entre o empreendedor e o investidor capitalista é que o primeiro está ligado à parte operacional do negócio enquanto o segundo se limita a fornecer o capital. Nesta linha de pensamento, identifica-se um empreendedor como uma pessoa aventureira, que estimula o progresso económico, em função de novas e melhores formas de agir.

2.4. Resumo do Capítulo

Este capítulo abrange as áreas de estudo necessárias para a realização da RSL: a HME, as FC, o excesso de confiança e o empreendedorismo. A primeira funciona como um instrumento principal na área das finanças apoiando-se na racionalidade dos investidores. Por sua vez, as FC explicam como os investidores se distanciam da racionalidade e discutem a possibilidade de existir limites à arbitragem. Específico a este trabalho é o tema do excesso de confiança, viés comportamental que pode afetar significativamente as decisões dos investidores. Por último, mas não menos relevante, aborda-se a questão do empreendedorismo, *i.e.*, de que forma um agente económico se torna empreendedor e quais os seus princípios.

Desta forma, importa enfatizar que este projeto de investigação visa compreender a questão do excesso de confiança no contexto do empreendedorismo, mais propriamente em que medida é que estes dois conceitos eventualmente se cruzam. A figura abaixo coloca esta problemática em perspetiva:

Figura 1- Áreas de investigação importantes para o tema



A breve revisão de literatura acima efetuada sugere que, de facto, existe algum interesse na ideia de relacionar estes dois temas com base no conceito do excesso de confiança. Desta forma, os capítulos que se seguem expõem a metodologia e os resultados da RSL efetuada para explorar esta temática.

Capítulo 3- METODOLOGIA E DADOS

Esta dissertação utiliza como metodologia de investigação a RSL, que se diferencia da revisão tradicional da literatura em vários aspetos. O presente capítulo começa por apresentar um breve sumário destas diferenças e termina detalhando a abordagem que foi seguida para materializar a RSL no contexto de investigação acima apresentado.

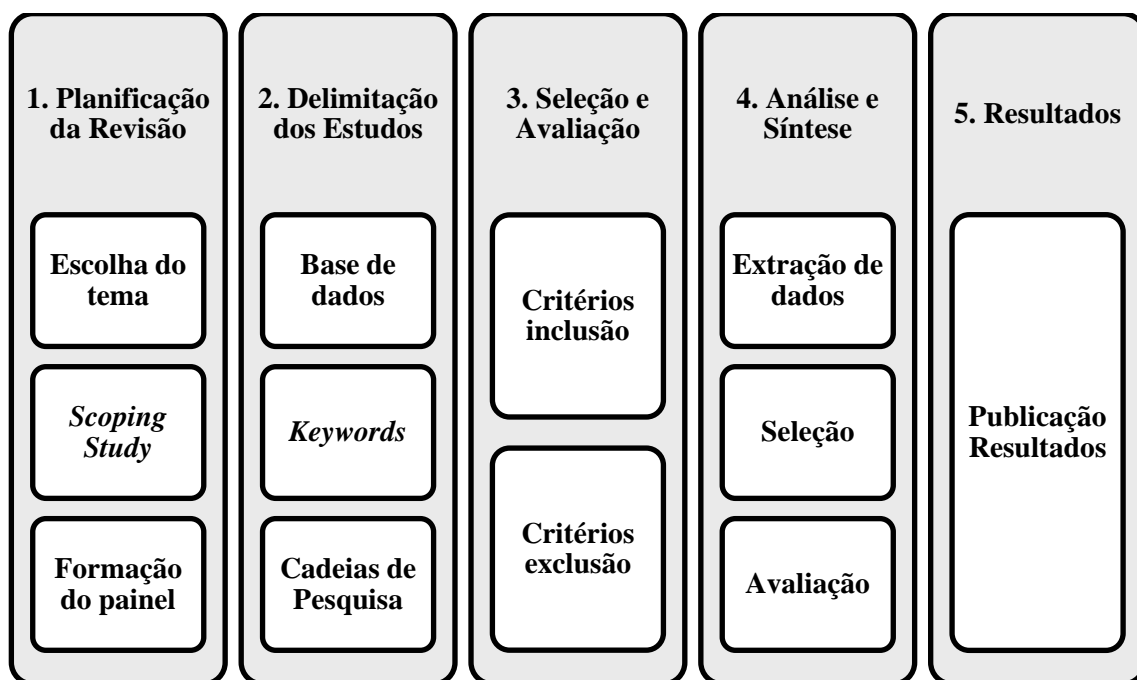
3.1 Revisão Sistemática vs. Revisão Tradicional da Literatura

A revisão de literatura pode seguir duas abordagens distintas: a tradicional e a sistemática. Os artigos de revisão tradicional são publicações amplas e flexíveis, apropriadas para descrever e discutir o desenvolvimento de um assunto específico de um ponto de vista teórico. No entanto, esta forma de revisão não faz referência aos critérios utilizados na seleção dos trabalhos que acabam por ser incluídos no texto final (Bernardo, Nobre e Jatene, 2004). De facto, os seus críticos constataam que não existe um protocolo ou uma política rígida a considerar na elaboração deste tipo de revisão. Logo, a escolha dos artigos é arbitrária, o que deixa o processo de pesquisa sujeito a vieses de seleção (Jesson, Matheson e Lacey, 2011).

Por oposição, uma revisão sistemática da literatura é caracterizada por ser um processo de identificação, avaliação e interpretação de todas as contribuições relevantes para uma questão, área, fenómeno ou interesse específico. Em particular, a RSL segue um protocolo pré-definido que orienta todo o processo de revisão, baseando-se numa estratégia de busca definida que visa detetar o máximo de literatura relevante possível. Cumulativamente, esta abordagem faz uso de uma estratégia de busca bem definida para que os leitores possam avaliar o seu rigor e plenitude. Engloba, por exemplo, uma série de critérios de inclusão e exclusão para que se possa avaliar a efetiva contribuição de cada estudo identificado. Neste sentido, como argumentado por Tranfield, Denyer e Smart (2003), a RSL procura afastar os vieses particulares dos investigadores, contribuindo assim para uma melhor compreensão do fenómeno em debate e para encontrar a melhor evidência sobre o campo de estudo.

A RSL é assim composta por algumas etapas, as quais são explicitadas na figura abaixo:

Figura 2- Etapas da RSL, adaptado Denyer e Tranfield (2009)



Constata-se que a RSL começa com a planificação da revisão e a delimitação dos estudos. Passa depois para a parte da aplicação dos critérios de inclusão e exclusão. A penúltima etapa deste processo consiste numa análise crítica e sumário dos dados recolhidos. Por fim, procede-se a publicação dos resultados.

Baumeister e Leary (1997), Bem (1995) e Cooper (2003) estabeleceram alguns princípios que uma boa revisão sistemática deverá cumprir:

- Estabelecer em que medida a investigação progride para esclarecer um problema particular;
- Identificar relações, contradições, lacunas e inconsistências na literatura e explorar as suas origens;
- Formular declarações gerais ou um quadro abrangente;
- Comentar, avaliar e desenvolver a teoria;
- Fornecer implicações para a prática e política;
- Descrever as instruções para investigação futura de maneira a possibilitar novos estudos.

Conclui-se, pois, que a RSL pode contribuir para atualizar e criar novas orientações teóricas, que no final, poderão ser importantes para a prática empresarial.

3.2 Descrição da RSL

Nesta parte da dissertação discutem-se os passos mais relevantes para a elaboração de uma RSL.

3.2.1 Planificação da revisão

A planificação da RSL passa pela necessidade de cumprir três etapas: a escolha do tema, o estudo exploratório e a formação de um painel de consultores.

3.2.1.1 Escolha do tema

Para se proceder à realização de uma RSL é indispensável a definição de um tema particular, algo que não é trivial em face das múltiplas opções possíveis. O tema do presente trabalho teve origem no decorrer das aulas de FC lecionadas pelo Professor Doutor Luís Coelho. Em particular, o conceito de excesso de confiança despertou logo uma curiosidade pessoal, não só por se tratar de um viés cognitivo, mas também por ser um tema que nos últimos anos ganhou importância no campo das finanças. Para dar ênfase à ideia, pensei em focar-me no estudo da relação entre o excesso de confiança e o empreendedorismo. Assim, a presente RSL tem como propósito investigar em que medida estes dois conceitos se intersejam e complementam.

3.2.1.2 Scoping Study

Depois de se escolher o tema, o passo seguinte consiste em realizar um estudo exploratório sobre o mesmo. Tranfield, Denyer e Smart (2003) defendem a ideia de que os investigadores com pouca experiência devem realizar um *scoping study* mais elaborado de maneira a aprofundar os conhecimentos e ficarem capacitados para definir conceitos imprescindíveis para as suas pesquisas.

3.2.1.3 Formação do Painel de Consultores

O terceiro passo da primeira etapa da RSL é a constituição de um painel de consultores, o qual assumiu um papel essencial no desenvolvimento do presente projeto. Seguindo Denyer e Tranfield (2009), o painel que acompanhou o trabalho é composto por pessoas com conhecimentos académicos, experiência prática na área e que são especialistas em RSL. A Tabela 2 identifica os membros do painel:

Tabela 2- Constituição do painel de consultores da RSL

Nome	Função
Prof. Doutor Luís Coelho	Orientador e membro do painel
Prof. Doutor Rúben Peixinho	Orientador e membro do painel

Assim, o painel da RSL é constituído por dois membros:

- O Professor Doutor Luís Coelho: é professor auxiliar e investigador do Centro de Estudos e Formação Avançada em Gestão e Economia (CEFAGE), partilhando simultaneamente outros cargos como diretor do Setor de Pós-Graduações e diretor do Mestrado em Finanças Empresariais da Faculdade de Economia da Universidade do Algarve (FEUAlg). Começou o seu percurso académico na FEUAlg e obteve o grau de mestre em Investigação em Gestão pela Universidade de *Cranfield*, e o grau de doutor em Gestão, especialização em Finanças e Contabilidade, pela Universidade de Edimburgo. Os seus principais interesses de investigação são nas áreas de finanças empresariais, mercados de capitais e contabilidade, onde tem publicado vários artigos científicos.
- Doutor Rúben Peixinho: é professor auxiliar e membro do CEFAGE, sendo, atualmente o diretor do curso de Mestrado em Contabilidade na Faculdade de Economia da Universidade do Algarve. Obteve o grau de mestre em Investigação em Gestão pela Universidade de *Cranfield*, e o grau de doutor em Gestão, com especialização na área de Contabilidade e Finanças, pela Universidade de Edimburgo. Os seus principais interesses de investigação são nas áreas da contabilidade e finanças, onde é autor de vários artigos científicos.

O painel foi fundamental para o desenvolvimento do trabalho especialmente em face da inexperiência da investigadora neste campo. De facto, o apoio dos membros do painel através de sugestões e refinação do processo de investigação contribuiu decisivamente para a qualidade do trabalho final.

3.2.2 Delimitação dos Estudos Científicos

A segunda etapa deste processo é fundamental para demarcar os limites da RSL. Esta é constituída por três fases, discutidas em seguida.

3.2.2.1 Base de dados

Para a realização deste trabalho, foram selecionadas e utilizadas duas plataformas: a Biblioteca do Conhecimento *online* (B-ON) e a *Social Science Research Network* (SSRN). Ambas foram propostas pelo painel. A primeira é uma base de dados que disponibiliza textos das principais editoras de revistas científicas internacionais. A segunda destaca-se por ser uma fonte de informação de *working papers* no campo das ciências sociais e humanas.

3.2.2.2 Palavras-Chave

Nesta fase do projeto, apelou-se à ajuda dos membros do painel de consultores para guiar e aprovar a escolha das palavras-chave. Esta é uma parte crítica do trabalho pois são estas palavras-chave que ajudam a identificar os estudos mais importantes e, ao mesmo tempo, a delimitar a imensa literatura que está atualmente disponível sobre os mais variados temas. A Tabela apresentada em seguida relata as escolhas feitas:

Tabela 3- Palavras- Chave na RSL

Área	<i>1.Overconfidence</i>	<i>2.Entrepreneurship</i>
Palavras-chave	<i>1. Optimism 2. Narcissism 3. Overconfidence 4. Over optimism 5. Cognitive bias 6. Behavioral Finance 7. Behavioral bias</i>	<i>1. Entrepreneur 2. Entrepreneurial decisions 3. Entrepreneurial actions 4. Entrepreneurship 5. Innovation 6. Entrepreneurial intentions</i>

3.2.2.3 Cadeias de Pesquisa

Nesta fase, as palavras-chave agrupam-se em cadeias de pesquisa com o auxílio dos operadores booleanos, que por sua vez definem as relações entre os termos numa

pesquisa. A realização de testes numa fase preliminar e as sugestões dos membros do painel ajudaram a definir as cadeias de pesquisa necessárias e adequadas para a finalização deste trabalho. A Tabela 4 sumaria o que foi utilizado neste trabalho:

Tabela 4- Cadeias de Pesquisa utilizadas na RSL

Combinação de palavras	Objetivo da cadeia de pesquisa
1. "Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Entrepreneurship" OR "Entrepreneur" OR "Innovation"	Estudos importantes sobre a relação entre <i>overconfidence</i> e empreendedorismo.
2. "Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Entrepreneurial Actions" OR "Entrepreneurial Decisions" OR "Entrepreneurial intentions"	Estudos relevantes sobre as intenções e as decisões dos <i>entrepreneurs</i> que apresentem excesso de confiança.
3. "Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Behavioral Finance"	Documentos que estudam a variável <i>overconfidence</i> como viés cognitivo.
4. "Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Cognitive bias" OR "Behavioral bias"	A relação entre <i>overconfidence</i> e <i>entrepreneurship</i> no âmbito das finanças comportamentais.

3.2.3 Seleção e Avaliação

Uma das condições essenciais para a realização de uma RSL é que esta seja transparente e auditável. Para que tal requisito seja cumprido é imprescindível criar um conjunto de critérios de seleção de artigos que tenha como objetivo mostrar a essência e a relevância dos estudos. Este passo é extremamente importante uma vez que vai contribuir para determinar o conjunto de artigos necessários para chegar ao objetivo pretendido. Primeiramente, para se selecionar o material de estudo, é preciso aplicar as cadeias de pesquisa referidas na Tabela 4 na B-ON e na SSRN. Devido à vasta quantidade de artigos disponível, o passo anterior permite delimitar o subconjunto de artigos que realmente importa para a orientação da RSL. Acontece que muitas vezes a leitura do título ou *abstract* não é suficiente para identificar a relevância dos trabalhos no contexto da investigação. Assim, é fundamental analisar a introdução e a conclusão dos artigos

encontrados. Em seguida, aplica-se um conjunto de critérios de exclusão e que pretendem garantir a existência de artigos e estudos relevantes e de qualidade.

3.2.3.1 Critérios de Exclusão

Os critérios de exclusão utilizados no trabalho foram aplicados aos títulos e *abstracts* dos artigos encontrados com base nas cadeias de pesquisa referidas anteriormente. A Tabela seguinte resume tais critérios:

Tabela 5- Critérios de exclusão (Título e Abstract)

Critérios	Justificação
Estudos focados no empreendedorismo sem se relacionarem com <i>overconfidence</i>	Publicações que se afastam do foco da investigação.
Estudos publicados em jornais não científicos, exceto as publicação SSRN e as sugeridas pelos membros do painel	Estas fontes de informação podem ser interessantes, mas dificilmente cumprem os requisitos exigidos por um estudo de natureza científica.
Artigos duplicados	Artigos repetidos.

Tal como mencionado anteriormente, o volume de artigos, *working papers* e outros documentos disponíveis é muito significativo, razão pela qual importa questionar a sua validade e natureza. Em particular, tal como é referido no ponto 3.2.3 deste trabalho, é preciso cuidar para que os estudos seleccionados para a parte final da RSL não se afastem do seu foco principal e se constituam como uma verdadeira mais-valia para a investigação a desenvolver. Por exemplo, o facto de um documento estar disponível na SSRN ou na B-ON não garante que o mesmo tenha a qualidade necessária ou o enfoque correcto para fazer parte do corpo final da RSL. Finalmente, eliminaram-se os estudos repetidos dado que os mesmos não acrescentam conhecimento.

3.2.3.2 Critérios de Inclusão

Passar nos critérios de exclusão acima descritos não é suficiente para que um artigo seja incluído na revisão final. De facto, no caso desta dissertação, o que se pretende é encontrar as contribuições que possibilitem estudar a forma como o excesso de confiança e o empreendedorismo se relacionam. De forma a satisfazer esta condição,

aplicam-se os seguintes critérios de inclusão para definir o conjunto de artigos finais a serem considerados na RSL:

- O estudo foca claramente a questão da *overconfidence* no contexto da temática do empreendedorismo;
- Existe uma relação clara entre este estudo e os que lhe precederam, sendo possível entender a investigação desenvolvida com base nos resultados dos estudos existentes;
- O estudo apresenta resultados e conclusões novas, contribuindo assim claramente para o conhecimento da área de conhecimento de interesse.

Esta etapa revelou ser muito importante na RSL uma vez que vários dos artigos inicialmente encontrados não cumprem os requisitos de inclusão. Esta filtragem garante que os artigos selecionados cumpram os objetivos inicialmente propostos.

3.3 Resumo do Capítulo

O capítulo 3- Metodologia e Dados, começou por distinguir a revisão sistemática da literatura da revisão tradicional. Posteriormente foram definidas as etapas da RSL de acordo com Denyer e Tranfield (2009). Cada etapa por sua vez apresenta e explicita um conjunto de fases. Começou-se pela descrição da RSL, a qual abrange a planificação da revisão e como esta se enquadra no mundo das FC. Passou-se depois à escolha do tema e ao *scoping study*, o qual ajudou a determinar qual o principal foco deste projeto.

Outra fase que tem um papel relevante e sem o qual esta dissertação não seria possível é a formação do painel de consultores. Estes foram os membros que guiaram e aprovaram o decorrer desta RSL. Um outro ponto não menos importante que foi discutido acima foi a escolha das bases de dados e a combinação de palavras-chave o que permitiu chegar aos materiais de estudo para esta dissertação. Em seguida foram criadas cadeias de pesquisa para otimizar o processo e definir critérios de exclusão e inclusão para selecionar os artigos selecionados para a RSL. O próximo capítulo apresenta os resultados e as conclusões que se geram pela implementação deste processo de investigação.

Capítulo 4- RESULTADOS

Este capítulo subdivide-se em três partes. A primeira é dedicada à síntese da literatura identificada seguindo o protocolo estabelecido no capítulo precedente. A segunda destina-se à descrição da literatura contida no trabalho. Por último, mas não menos importante, a terceira parte compila os artigos identificados ao longo do trabalho, finalizando-se com as conclusões essenciais para esta revisão.

4.1 Síntese da Literatura

Esta parte do trabalho apresenta os resultados obtidos após a aplicação da metodologia mencionada no capítulo anterior.

4.1.1 Extração dos Dados

São inicialmente identificados artigos com base nos critérios estabelecidos através das cadeias de pesquisa. A Tabela 6 resume os resultados assim obtidos:

Tabela 6- Extração Dados RSL

	Cadeias de Pesquisa	Nº Artigos Identificados		
		B-ON	SSRN	Total
1.	"Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Entrepreneurship" OR "Entrepreneur" OR "Innovation"	17	8	25
2	"Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Entrepreneurial Actions" OR "Entrepreneurial Decisions" OR "Entrepreneurial intentions"	2	12	14
3.	"Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Behavioral Finance"	5	19	24
4.	"Optimism" OR "Overconfidence" OR "Narcissism" AND "Cognitive bias" OR "Behavioral bias"	8	18	26
5.	Total	32	57	89

De acordo com a Tabela 6, observa-se que foram identificados um total de 89 artigos nas duas plataformas.

4.1.2 Seleção de Dados

Os artigos supracitados foram então submetidos ao processo definido no capítulo anterior, que passa pela aplicação dos critérios de exclusão. A Tabela 7 mostra o resultado deste passo.

Tabela 7- Número de artigos excluídos da RSL

Critérios de Exclusão	Número de artigos excluídos
Tema irrelevante para RSL	39
Artigos duplicados	14
Total de artigos excluídos nesta fase	53

Como é possível verificar, dos 89 artigos extraídos foram excluídos 53. Destes, 27 foram encontrados na base de dados SRRN e 26 da B-ON. Catorze dizem respeito a repetições, sendo 8 originados a partir da B-ON e 6 a partir da SRRN. É importante referir que 39 artigos não são considerados pertinentes por estudarem aspetos fora dos objetivos pretendidos para este trabalho. Face ao exposto, são 36 os artigos que foram sujeitos a uma leitura aprofundada por forma a identificar o mix de textos que fará parte do texto final da RSL.

4.1.3. Literatura excluída após aplicação dos critérios de inclusão

Foi necessário excluir 13 artigos adicionais após a sua leitura integral. De facto, estes artigos foram retirados uma vez que não correspondem ao objetivo primordial desta RSL, algo que foi sendo validado pelo painel que acompanhou os trabalhos.

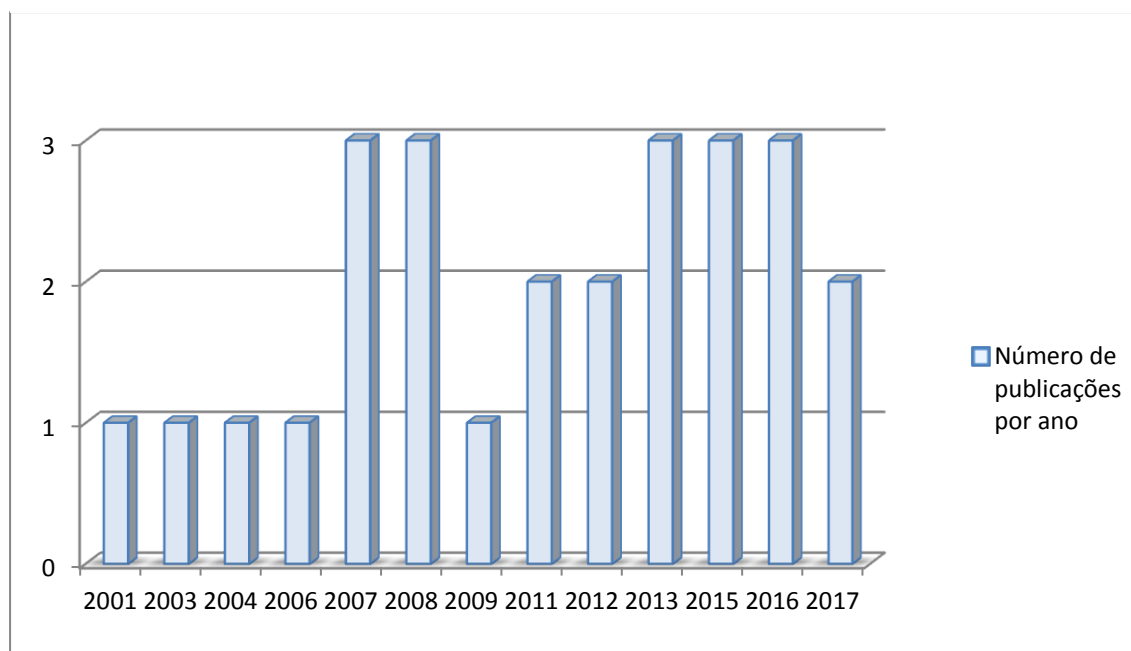
4.1.4. Literatura incluída na RSL não identificada

Nesta etapa, e com a ajuda dos membros do painel, foi possível identificar três artigos adicionais que foram incluídos no trabalho final. Assim, no final, a revisão conta com 26 artigos, dos quais 23 foram diretamente encontrados através do protocolo de pesquisa e os restantes 3 foram propostos pelos membros do painel. Todos os artigos foram avaliados e analisados conforme os critérios de seleção já identificados previamente.

4.2. Estatística descritiva dos artigos

Nesta secção são apresentados alguns dados estatísticos sobre os artigos incluídos na revisão final, tais como o número de publicações por ano e as respectivas fontes onde foram publicadas os estudos. O gráfico 1 ilustra o número de publicações por ano sobre a amostra final dos 26 artigos compreendidos na revisão.

Gráfico 1- Número de publicações por ano



Através do gráfico 4.1, verificamos que 2001 foi o ano de arranque nesta temática. No entanto, como se pode observar, foi a partir de 2007 que o interesse neste tema se intensificou. Este fenómeno repete-se em 2013, com o número de publicações a manterem-se mais ou menos constante até 2017.

4.3 Publicação dos resultados

Esta secção compila todos os artigos que contribuíram para a realização desta RSL. Decidiu-se organizar os resultados por ordem cronológica. Tal permite observar o interesse que este tema alcançou nos últimos anos e de que maneira os autores expressam a relevância do excesso de confiança juntamente com o empreendedorismo nas diferentes áreas de estudo.

4.3.1 Bernardo e Welch, 2001

Este estudo baseia-se numa premissa simples para explicar a relação entre excesso de confiança e empreendedorismo. Em particular, Bernardo e Welch (2001) sugerem que as pessoas estão mais dispostas a encabeçar/participar *ventures*⁶ à medida que o seu excesso de confiança aumenta. Logo, segundo este quadro conceptual, indivíduos mais racionais estão menos propensos a ser empreendedores.

A discussão deste princípio é efetuada no contexto de um modelo onde empreendedores que sofrem de excesso de confiança partilham o seu conhecimento e informação pessoal com o grupo. Segundo Bernardo e Welch (2001), quando levado ao extremo, o excesso de confiança pode levar a erros importantes e significativos de apreciação. No entanto, as acções dos agentes que sofrem de tal viés cognitivo aumentam a informação que está disponível para o mercado. Logo, o excesso de confiança pode, neste cenário, ser benéfico para a generalidade dos operadores de mercado. De facto, ao agirem motivados pelo excesso de confiança, os empreendedores acabam por partilhar conhecimentos importantes os quais, por sua vez, circulam dentro do grupo, no caso em que os empreendedores apresentam uma habilidade superior à média.

No final, Bernardo e Welch (2001) concluem que existe uma probabilidade superior de existir uma má decisão quando o grupo é composto por poucos indivíduos que não apresentam sinais evidentes de excesso de confiança. Por outro lado, os autores também mostram que grupos constituídos por vários membros também erram em excesso, sobretudo quando confiam apenas nas suas próprias informações no momento da tomada de decisão. Nesse sentido, Bernardo e Welch (2001) definem um conjunto de fatores que influenciam a proporção ideal de empresários nos grupos, sendo esses: o tamanho do grupo, o grau de certeza da informação, o grau de excesso de confiança e o tipo de decisão a tomar.

4.3.2 Landier e Thesmar (2003)

Este estudo investiga os efeitos do otimismo empresarial na economia real. Em particular, recorre a uma amostra de cerca de 23 mil empresas que foram criadas por empreendedores-fundadores para estudar em que medida os investidores externos (i.e.

⁶ *Venture* é um projeto ou uma atividade que é nova, excitante e difícil porque envolve o risco de fracasso ou desenvolvimento de novos negócios dentro da estrutura corporativa (Hornsby et al., 1993).

que não são os empresários) subestimam o valor dos negócios em que decidem investir. Em particular, segundo Landier e Thesmar (2003) é razoável esperar que os investidores tentem subvalorizar o real valor do trabalho/capacidade do empreendedor de forma a, com um menor valor de investimento, conseguir obter maior controlo e direito de propriedade. O artigo considera também o padrão de financiamento preferido pelos empreendedores. Landier e Thesmar (2003) separam entre empreendedores optimistas e empreendedores realistas. Segundo os autores, os primeiros preferem dívida de curto prazo na medida em que sobrestimam a probabilidade de conseguir cumprir com exactidão o seu plano de negócios. Nesse sentido, estes empreendedores excluem a possibilidade de falhar pagamentos de capital e dívida e, por isso, verem-se na contingência de ter de renegociar a dívida. Já os empreendedores racionais lidam de forma mais cautelosa com a incapacidade de cumprir o postulado pelo seu plano de negócios. Assim, preferem uma estratégia de financiamento mais segura, optando sempre por reembolsar parte da sua dívida sempre e quando existirem sinais que confirmem que o cumprimento está em causa. Curiosamente, os testes empíricos levados a cabo por Landier e Thesmar (2003) sugerem que são os empreendedores otimistas que obtêm melhores desempenhos, confirmando-se também a sua preferência pela utilização de dívida de curto prazo.

4.3.3 Forbes (2004)

O excesso de confiança traduz-se num viés que leva os indivíduos a sobrestimar a precisão das suas estimativas (Bazerman, 1994). No entanto, os diversos estudos nesta área relatam que alguns indivíduos apresentam níveis de excesso de confiança mais elevados do que os outros (Keren, 1987; Simon e Houghton, 2003). Na mesma linha de pensamento, Busenitz e Barney (1997) defendem que os empreendedores apresentam níveis de excesso de confiança mais elevados do que os gestores, algo que resulta do facto dos primeiros iniciarem novos negócios por si mesmos enquanto os seguintes tomam conta das operações de empresas já estabelecidas. Ainda assim, são vários os estudos que sugerem que há gestores que também sofrem de excesso de confiança e que estes estão mais predispostos a introduzir novos produtos em ambientes de risco e, logo, com menor probabilidade de sucesso (Simon e Houghton, 2003). Por outro lado, Taylor (1975) sugere que gestores mais velhos estão menos expostos a problemas de excesso de confiança do que gestores similares mas de menor idade. Segundo Taylor (1975), tal acontece porque os gestores mais velhos requerem tipicamente mais informação e

tempo quando estão envolvidos no processo de decisão. Assim, à medida que as organizações aumentam de dimensão e idade, os desafios e os obstáculos que os empreendedores iniciais encaram tornam-nos cada vez menos empreendedores e mais gestores (Hambrick e Crozier, 1985).

Forbes (2004) testa estas conjecturas usando uma amostra de 719 empresas seleccionadas a partir das páginas amarelas em Julho de 1999. Os resultados sugerem que os gerentes-fundadores são mais confiantes do que os novos gerentes que não criam mas sim tomaram conta das organizações que lideram. De facto, Forbes (2004) conclui que os empreendedores que administram organizações mais pequenas e recentes apresentam maior predisposição para sofrer do efeito do excesso de confiança do que seus pares que lideram empresas mais antigas e de maior dimensão.

4.3.4. Lowe e Ziedonis (2006)

Lowe e Ziedonis (2006) utilizam uma base de dados que regista cerca de 20 anos de atividade de licenciamento na Universidade da Califórnia (UC) para comparar o desempenho relativo das novas empresas face aos de outras já devidamente sedimentadas no mercado no que toca à comercialização de invenções e criação de novos produtos. Em particular, os autores desenvolvem um modelo que permite testar empiricamente algumas hipóteses investigando 734 invenções divulgadas pela UC no período de 1981 a 1999, sendo estas licenciadas única e exclusivamente por uma empresa. Este estudo mostra que os empreendedores aparentam valorizar as relações com as empresas mais estabelecidas e fortes devido à exigência do desenvolvimento tecnológico na fase inicial de comercialização das invenções. De facto, as *start-ups* independentes parecem gerar retorno para a UC apenas aquando da sua dispersão inicial de capital em bolsa e não a partir de *royalties* gerados pelas vendas dos seus produtos e/ou serviços.

4.3.5 Astebro, Jeffrey e Adomdza (2007)

Este estudo foca-se essencialmente na forma como os inventores independentes tomam as suas decisões. Em particular, Astebro, Jeffrey e Adomdza (2007) começam por notar que são vários os inventores que insistem em manter as suas actividades mesmo quando as mesmas são sinalizadas por diversas entidades como sendo projeto sem viabilidade técnica e/ou económica. Assim, os investigadores tentam explicar o porquê deste

comportamento com base em três características base: o excesso de confiança, o otimismo e o viés de custos irrecuperáveis.

Para testar as suas hipóteses de investigação, Astebro, Jeffrey e Adomdza (2007) recorrem a dados fornecidos pelo Centro Canadano de Inovação. Este é responsável pela gestão do Programa de Assistência do Inventor (PAI), o qual avalia os projetos de potenciais inventores/empreendedores, fornecendo sugestões e conselhos sobre as melhores estratégias que estes devem aplicar. O estudo utiliza então informação sobre 5008 inventores que apresentaram ideias ao PAI entre 1994 e 2001. Após a aplicação de um conjunto de filtros foi possível utilizar informação completa sobre 780 inventores, que materializam a amostra do estudo em revisão.

Os principais resultados obtidos pelos autores deste estudo podem ser resumidos da seguinte forma. Em primeiro lugar, o excesso de confiança parece não ter influência sobre o comportamento aparentemente irracional dos inventores (i.e., que continuam a investir dinheiro e tempo em projeto que não são interessantes do ponto de vista técnico ou económico). Por outro lado, os resultados das regressões efectuadas sugerem claramente que este papel está reservado ao otimismo. Em particular, os testes sugerem que os empreendedores otimistas (i.e., classificados como estando acima da média) são particularmente resistentes a encerrar maus projetos, o que lhes acarreta despesas 166% maiores do que inventores classificados como tendo um nível de otimismo abaixo da média. Cumulativamente, os resultados obtidos neste estudo sugerem que, em geral, os inventores são mais otimistas e confiantes do que a população em geral.

4.3.6 Barros e Silveira (2007)

Este estudo utiliza uma amostra de 153 empresas não financeiras brasileiras acompanhadas por um período de seis anos para estudar a relação entre as características pessoais dos gestores e as suas diferenças de opinião, estilo de gestão e perceção do mundo real. Segundo Barros e Silveira (2007), gestores-empreendedores classificados como excessivamente confiantes ou otimistas estão mais expostos ao risco não sistemático do negócio, algo que resulta tipicamente dos elevados investimentos que fazem na empresa. Os investigadores concluem que esta posição aconselha a que os gestores-empreendedores com esta natureza sejam mais cuidadosos, o que se deveria traduzir por uma escolha de estrutura de financiamento mais eficiente em face dos objetivos da empresa.

4.3.7 Moore, Oesch e Zietsma (2007)

Este artigo pretende explicar a razão pela qual existe um excessivo número de entradas em alguns mercados e um reduzido número de entradas em outros mercados. Esta questão é explorada através da possibilidade dos empreendedores se focarem em si mesmos sobrestimando os fatores internos e/ou atribuindo pouca importância aos competidores ou à dinâmica de mercado subestimando dos fatores externos.

Para testar estas ideias realizam-se dois estudos em que os resultados demonstram que tanto os fundadores como os não-fundadores de empresas são egocêntricos, o que faz com que se registre um maior número de entradas em mercados simples e menor na entrada em mercados difíceis. Surgem assim, os empreendedores que tomam as suas decisões com base num julgamento míope acerca das próprias habilidades expondo uma ideia de superioridade em relação aos outros. Este tipo de empreendedor é capaz de entrar num mercado quando se registam mais resultados positivos do que quando uma indústria está em fase de crescimento.

4.3.8 Trevelyan (2008a)

Este artigo pretende desconstruir a abordagem da confiança. O otimismo é representado por ser uma força positiva e motivadora; já o excesso de confiança traduz-se numa variável que está na base dos erros cognitivos na tomada de decisões (Russo e Schoemaker, 1992). Neste artigo, argumenta-se que o otimismo e o excesso de confiança são dois elementos distintos e os seus impactos variam na atividade empresarial. Por isso, alguns autores exploram os aspetos positivos da confiança, como é o caso da persistência, da motivação e da inovação. Contudo, também existe o outro lado da moeda que pretende investigar aspetos negativos como a intolerância e os erros na tomada de decisão.

Os otimistas possuem uma visão positiva da vida o que se traduz em inúmeros benefícios para os empreendedores. No entanto, o excesso de confiança pode provocar investimentos sem fins lucrativos e uma sobreavaliação da empresa em que atuam. Este tipo de empreendedores encara outro obstáculo que passa pela inovação em produtos arriscados, que provavelmente não garantem sucesso absoluto, mas são dominados pela fé e pela crença no êxito do seu produto. Outra razão para esta última afirmação resulta da pouca ou mesmo nula avaliação de riscos que os gerentes devem efetuar. Portanto, é

importante garantir que os empreendedores entendam qual o nível máximo de excesso de confiança e de otimismo que um indivíduo deve manter.

A base de dados para esta investigação foi encontrada através de um estudo on-line de empreendedores ativos impulsionados por duas organizações australianas de redes empresariais. Os resultados sugerem que não se querem empreendedores altamente confiantes dado que estes tendem a tomar decisões desfavoráveis para o negócio. No entanto, o empreendedorismo também não pode ser materializado por indivíduos que tenham baixos níveis de confiança já que estes são usualmente despidos da persistência que é necessária para se ter sucesso. Assim, Trevelyan (2008a) propõe uma combinação de atitudes e comportamentos otimistas e realistas para garantir o sucesso do empreendedor.

4.3.9 Cassar (2008)

Neste artigo argumenta-se que o excesso de otimismo em empreendedores que estão no início da carreira é agravado por uma "visão interna" da previsão. Esta refere-se à falácia do planeamento, que por sua vez, contribui para que os empreendedores foquem os seus conhecimentos nos detalhes do problema e não nos resultados de situações semelhantes (Baron, 1998; Kahneman e Tversky, 1979). Por exemplo, empreendedores mais jovens tendem a sobrestimar as vendas futuras e o número de funcionários no primeiro ano da empresa. Torna-se portanto interessante verificar até que ponto este tipo de empreendedor exhibe um otimismo excessivo nas suas expetativas.

Cassar (2008) utiliza o Estudo do Painel de Dinâmicas Empresariais (EPED) para investigar e perceber a racionalidade das expetativas dos empreendedores. O EPED forneceu uma base de dados de cerca de 64622 indivíduos do continente americano, maiores de idade, que foram selecionados aleatoriamente. A amostra foca-se em indivíduos que tentaram iniciar os seus negócios no último ano e os que contavam com a obtenção de uma parte da empresa. Após a aplicação de um conjunto de filtros, Cassar (2008) consegue encontrar 386 empresários que reúnem as características necessárias para entrar no estudo e estão disponíveis para ser entrevistados.

Os resultados do estudo mostram que, em média, os empreendedores principiantes acreditam que existe uma oportunidade que ronda os 90% de que a empresa em que

atuam atinja o sucesso. Este valor contrasta dramaticamente com a realidade: nem metade dos empreendimentos criados chega a entrar em operação.

4.3.10 Trevelyan (2008b)

Neste estudo, Trevelyan (2008b) questiona o impacto da confiança no esforço e, para explorar isso, seleciona duas variáveis: o otimismo e a auto-eficácia. No momento em que os empreendedores avaliam as situações de negócio, estes concentram-se nas forças e nas oportunidades esquecendo, em grande medida, as fraquezas e as ameaças (Krueger e Dickson, 1994; Palich e Bagby, 1995). Nas palavras dos investigadores, a “visão rosa e colorida” do mundo concede aos empreendedores a confiança necessária para entrar num mercado desconhecido.

A amostra utilizada diz respeito a 44 empreendedores envolvidos em negócios reais que respondem a um questionário especialmente desenvolvido para o efeito. A principal conclusão de Trevelyan (2008b) é a de que a auto-eficácia tem um impacto positivo no esforço desenvolvido pelos empreendedores. Em particular, o estudo sugere que o excesso de confiança faz com que os empreendedores omitam passos importantes na tomada de decisão, não despendendo tempo suficiente nas tarefas necessárias à tomada dessa mesma decisão. Cumulativamente, os resultados sugerem que a força motivacional que vem de mãos dadas com a alta auto-eficácia consegue ser superior ao viés de confiança excessiva.

4.3.11 Hmieleski e Baron (2009)

Este estudo investiga a relação entre otimismo e o crescimento de novos projetos. Em particular, pretende entender de que forma é que podemos treinar e ensinar os empreendedores para que estes possam reconhecer e identificar as suas tendências de elevados níveis de otimismo. O estudo usa uma amostra de 1000 negócios que são seguidos pela consultora internacional Dun e Bradstreet. Estes negócios são especiais na medida em que a base de dados utilizada era, à data, considerada como a mais exaustiva e completa de novas empresas fundadas nos Estados Unidos. Foi preparado um questionário para recolha de dados, o qual acabou por ser respondido por 248 respondentes.

Os resultados mostram uma relação negativa entre o otimismo dos empreendedores e o seu desempenho. Em particular, este é mais forte quando o empreendedor é mais

experiente e actua em ambientes dinâmicos. Os resultados obtidos apoiam às sugestões do Lovallo e Kahneman (2003) de que “é necessário que haja um equilíbrio entre o otimismo e o realismo- entre as metas e as previsões”.

4.3.12 Simon e Shrader (2011)

Este trabalho procura identificar as ações empreendedoras que mais ficam associadas ao fiasco empresarial, sendo baseado na teoria do raciocínio motivado. Segundo Lench (2009) este ocorre quando o desejo de alcançar um resultado otimista influencia involuntariamente o processo cognitivo, levando o indivíduo a sobrevalorizar os resultados positivos.

Simon e Shrader (2011) argumentam então que ações como a introdução de um novo produto no mercado, que é particularmente consumidor de recursos, que é mais pioneiro, que procura reverter o desempenho da empresa ou que é lançado num ambiente competitivo mais dinâmico são dadas a impedir o empreendimento empresarial ao insucesso. Para testar a sua hipótese de investigação os autores colhem informação junto de 55 empreendedores donos de pequenas empresas de informática e que estavam prestes a, ou recentemente, lançaram um novo produto ou serviço. Simon e Shrader (2011) começam então por analisar as características dos empreendedores e por estimar a quantidade de recursos que seria necessária para introduzir com sucesso o novo produto ou serviço no mercado. O desenho da investigação requer então que passe um período de 18 meses para que se volte a questionar os empresários de forma a perceber efetivamente o grau de sucesso que foi conseguido.

Os resultados sugerem que o excesso de confiança está positivamente relacionado com decisões de levar o produto/serviço ao mercado logo em grande escala. Da mesma forma, esse viés cognitivo parece também ser responsável pela maior tolerância dos empreendedores para introduzirem produtos pioneiros no mercado e para estarem disponíveis a entrar em mercados onde o ambiente empresarial lhes é particularmente hostil. Simon e Shrader (2011) concluem então que, em linha com o argumentado por Kahneman e Lovallo (2003), os empreendedores devem tentar atenuar os efeitos negativos do raciocínio motivado (e, logo, do excesso de confiança) através da comparação entre as suas expetativas e aquela que é realidade que se verifica quando produtos ou serviços similares aos deles são introduzidos no mercado.

4.3.13 Trevelyan (2011)

A atividade empreendedora requer um certo grau de confiança e motivação. Por outro lado, esta torna-se menos eficaz quando a confiança é demasiado elevada. Assim, a auto-eficácia⁷ pode ajudar ou prejudicar os esforços necessários para instituir e desenvolver um empreendimento. Trevelyan (2011) tem por objetivo explorar este paradoxo. Com a ajuda de duas organizações empresariais australianas o autor consegue dados relativos a 44 empresários no ativo. Os seus resultados mostram que os empreendedores altamente confiantes tendem a tomar decisões incertas e frágeis apesar do esforço e energia que depositam nos seus projetos. Por outro lado, há evidência de que o excesso de confiança prejudica o desempenho, sendo que algumas formas deste viés são independentes e, portanto, não se relacionam de forma alguma com a noção de auto-eficácia.

4.3.14 Dawson et al. (2012)

Este artigo procura determinar até que ponto o otimismo dos trabalhadores por conta própria⁸ reflete a sua natureza particular. De facto, autores como Arabsheibani et al. (2000) argumentam que este tipo de trabalhadores sobrestima as suas perspetivas financeiras mais do que trabalhadores similares que desempenham funções por conta de outrem. De Meza e Southey (1996) contribuem para esta linha de argumentação ao clarificarem que empreendedores otimistas tendem a ser atraídos por atividades que estimulam e apoiam o otimismo, o que é típico no caso dos trabalhadores por conta própria. De acordo com Zuckerman (1994) o otimismo passa a ser considerado como um traço de personalidade que surge de uma necessidade do indivíduo passar por uma experiência nova e complexa, que lhe consiga proporcionar sensações nunca antes vividas. Este facto pode estimular situações de risco, quer sejam estas de natureza física ou social.

Dawson et al. (2012) recolhem dados longitudinais para uma amostra de 12000 indivíduos baseados no Reino Unido e que são controlados anualmente desde 1991.

⁷ A auto-eficácia refere-se à confiança na capacidade do sucesso para executar uma tarefa com sucesso. Hayward, Shepherd e Griffin (2006) identificam três tipos de excesso de confiança, excesso de confiança no conhecimento, no julgamento e na habilidade de alguém. A auto-eficácia está mais relacionada ao excesso de confiança na capacidade de alguém.

⁸ Neste artigo, utiliza o conceito de "trabalhador por conta própria" como indicador de *entrepreneurship*.

Como instrumento de pesquisa utiliza-se um questionário que aborda atividades de caráter financeiro e económico.

Os resultados da pesquisa indicam que os trabalhadores que aspiram conseguir uma carreira por conta própria e investir no próprio negócio são mais otimistas que aqueles que se contentam com a posição de trabalhador por conta de outrem. Apesar de se registarem níveis de retornos mais baixos do que os esperados conclui-se que o nível de otimismo não se deve à aprendizagem racional, mas sim à busca de sensações.

4.3.15 Gudmundsson e Lechner (2012)

O foco desta pesquisa é o excesso de confiança pessoal. Segundo Koellinger et al., (2007) o otimismo pode estimular o excesso de confiança dos empreendedores que muitas vezes sobrestimam os rendimentos que podem obter com base em eventos e tarefas que estão sobre o seu controlo.

Gudmundsson e Lechner (2012) selecionam então de forma aleatória duas séries de amostras do registo nacional de empresas islandesas:⁹ a primeira vem de empresas em situação falência e outra é obtida a partir da população de empresas não-financeira em atividade. No final, os autores trabalham com uma amostra de 115 firmas, das quais 45 pertencem ao lote das empresas falidas. Os resultados obtidos fornecem evidência empírica que vai de encontro ao que já era conhecido na literatura: o excesso de confiança leva, tipicamente, a resultados desastrosos (ver, por exemplo, Plous, 1993). Gudmundsson e Lechner (2012) concluem então que, conjuntamente ou em separado, o excesso de confiança e o otimismo irrealista funcionam com um dos principais determinantes do insucesso empresarial dos empreendedores.

4.3.16 Puri e Robinson (2013)

Este artigo estuda as atitudes e o comportamento dos empreendedores diferenciando-os da restante população mediante o modo em que estes se afirmam na sociedade tendo em conta a origem dos seus negócios. Para se proceder a esta análise deu-se uma especial

⁹ A cultura islandesa é caracterizada por hierarquias planas, informalidade, otimismo, individualismo (Eyjolfssdottir e Smith, 1997) e alta confiança nas instituições sociais (Olafsson, 1996).

atenção aos benefícios provocados pelo auto-emprego,¹⁰ pelo otimismo e pelas preferências de risco. Estes elementos são difíceis de isolar empiricamente, por isso, este estudo recorreu a uma base de dados já estabelecida: *The Survey of Consumer Finances* (SCF)¹¹. Com base na informação disponível identificaram-se 21.983 indivíduos que foram inquiridos nos anos de 1995, 1998, 2001, 2004 e 2007. Cerca de 30% dos mesmos afirmam que possuem os próprios negócios, enquanto 27% reportam que fazem a gestão do seu próprio negócio.

Com base no questionário estabelecido para este estudo conclui-se que os empreendedores se diferenciam dos trabalhadores por conta de outrem em vários aspetos e é importante referir que os que herdaram os negócios são menos abertos para enfrentar obstáculos e riscos do que os que começam os seus negócios por conta própria. Os empreendedores tendem a construir famílias mais numerosas, têm mais tempo livre, são mais autónomos, mais pacientes e ainda são caracterizados por trabalharem mais horas em média, o que faz com que seja um dos motivos pelo qual as empresas procuram e optam pelas “mentes empreendedoras” no processo de recrutamento (Henricks, 2006).

4.3.17 Heger e Papageorge (2013)

Este artigo testa um modelo que pretende estudar em que medida otimismo e excesso de confiança são aspetos fundamentalmente diferentes mas, ainda assim, correlacionados. Heger e Papageorge (2013) constroem então um elaborado teste que se baseia na extração de bolas brancas numa sequência de jogos de sorte equilibrados. Em particular, cada indivíduo em teste é convidado a estimar a probabilidade de encontrar uma bola branca num jogo que envolve seis distribuições diferentes que se dividem em quatro fases distintas. O jogo é repetido 20 vezes por cada indivíduo em teste (o total de jogadores ascendeu a 125), o que permite obter 2500 observações individuais.

A abordagem metodológica seguida permite encontrar uma correlação positiva entre otimismo e excesso de confiança. Neste sentido, os autores argumentam que a sua

¹⁰ O auto-emprego oferece bases das ações do empreendedor, tais como o esforço e a produtividade. Também monitoriza a informação sobre as estruturas das famílias e as atividades no trabalho que permitem relacionar as características dos negócios de família com as atitudes e as ações.

¹¹ SCF considera para classificar como *entrepreneur* os indivíduos que têm um negócio privado como também aquela pessoa que tem de gerir ativamente esse mesmo negócio considerando-se trabalhador por conta própria.

investigação indica que é possível classificar alguns indivíduos na categoria de “extremamente confiantes” quando, na verdade, não o são. Assim, Heger e Papageorge (2013) alertam para a necessidade de selecionar a melhor maneira para medir corretamente o excesso de confiança. De facto, outra forma de proceder pode resultar numa classificação errada dos indivíduos e dos factos observados em diversos estudos.

4.3.18 Hmieleski e Lerner (2013)

De acordo com Jonason e Webster (2010) existe uma “tríade obscura”, a qual se traduz pela combinação de um conjunto dos seguintes traços de personalidade: narcisismo, psicopatia e maquiavelismo. Estas são características pessoais distintas, existindo no entanto a possibilidade das mesmas se sobreporem, algo que é relativamente comum quando se trabalha com pessoas fortemente egocêntricas.

Hmieleski e Lerner (2013) procuram então determinar até que ponto os indivíduos que apresentam as características supramencionadas atraem a atenção e a admiração que desejam a qualquer custo. Em particular, os autores desenvolvem um modelo que lhes permite examinar empiricamente os efeitos da tríade obscura nas intenções empresariais. A amostra estudada incorpora informação recolhida através de um questionário de 466 empreendedores. Os dados foram analisados de acordo com uma abordagem *Bootstrap* (MacKinnon et al., 2002; Preacher e Hayes, 2004), a qual permite avaliar os efeitos indiretos e colaterais do narcisismo, psicopatia e maquiavelismo nas intenções empresariais. Hmieleski e Lerner (2013) mostram que os indivíduos mais narcisistas e com doses mais elevadas de maquiavelismo são mais propensos a criar novas empresas relativamente aquelas pessoas que apresentam um perfil psicológico que não é marcado por tais traços de personalidade.

4.3.19 Miller (2015)

Este artigo sugere que para que uma pessoa possa ser considerada empreendedora tem de cumprir uma série de requisitos e tem de saber como gerir melhor as qualidades e defeitos que possui. Começar uma carreira como empreendedor envolve arrecadar fundos, passar por um processo de recrutamento de pessoas, tomar posse do comércio dos concorrentes, negociar com as autoridades, como também criar e lançar novos produtos e serviços (Timmons, 1978). Um empreendedor tem de ser capaz de focar as suas energias, capital, esforço e até a sua reputação no negócio.

A paixão, a energia e o otimismo são as primeiras qualidades a contribuírem para a formação do excesso de confiança, ainda para mais quando o empreendedor apresenta resultados positivos. No entanto, as qualidades acima referidas podem levar a posições dominadas pelo narcisismo e pela arrogância. Este tipo de situações provoca uma necessidade de poder e prestígio para assumir as posições de liderança e autoridade.

Os estudos feitos neste âmbito determinam que os empreendedores não são os únicos a serem afectados por traços de personalidade negativos; os profissionais de outras áreas também são susceptíveis a esse tipo de traços.

4.3.20 Everett e Fairchild (2015)

Este artigo investiga a relação entre o nível de esforço do empreendedor e o excesso de confiança. A evidência sugere que o empreendedor começa por escolher um projeto relativamente seguro, mas à medida que o seu nível de confiança aumenta, este pode tornar-se vítima do excesso de confiança. Se tal acontecer, haverá um ponto de rutura estrutural a partir do qual o empreendedor deixa o projeto seguro para abraçar um projeto muito mais arriscado.

Everett e Fairchild (2015) sugerem que este movimento é acompanhado por um aumento do esforço e dedicação do empreendedor ao projeto. Assim, estabelecem teoricamente que o excesso de confiança pode, indiretamente, aumentar a probabilidade de sucesso do projeto (e, logo, do retorno que o mesmo pode gerar). Os autores concluem então que a volatilidade dos resultados dos projetos empreendedores tende a aumentar com o excesso de confiança.

4.3.21 Giacomin, Janssen e Shinnar (2015)

Este artigo avalia o excesso de confiança entre estudantes. Este é um tema importante na medida em que a população estudantil tende a subestimar a importância dos obstáculos no empreendedorismo, apresentando ao mesmo tempo uma maior predisposição para sobrestimar a importância dos resultados positivos que esperam obter na carreira empresarial.

A amostra utilizada inclui 1974 estudantes (311 americanos, 390 belgas, 320 chineses, 366 indianos e 587 espanhóis) e 405 membros do corpo docente (84 americanos, 10 belgas, 23 chineses, 72 indianos e 216 espanhóis) de uma única Universidade, tendo a

recolha dos dados ocorrida no período entre 2006 a 2008. Os entrevistados são oriundos de várias áreas de estudos, tais como as artes, a comunicação, o direito, a sociologia, a história ou a gestão.

Giacomin, Janssen e Shinnar (2015) concluem que, em geral, os estudantes não apresentam excesso de confiança quando o assunto são as barreiras do empreendedorismo. No entanto, estes já são excessivamente otimistas no que diz respeito aos rendimentos associados à carreira de empreendedor. De facto, associam a iniciativa empreendedora a diversos aspetos positivos como os ganhos financeiros elevados, o estatuto social que confere ou o poder por ela gerada, ligada à possibilidade de liderar uma organização. Os autores sugerem então que o corpo docente assuma um papel importante na sensibilização dos estudantes para a realidade do que é ser um empreendedor e para os desafios que tal acarreta. De facto, são muitas as barreiras a ultrapassar como seja a grande quantidade de trabalho, a pressão, as ameaças financeiras constantes, a fraca segurança no trabalho, a luta diária em equilibrar a vida pessoal e profissional ou o grande número de insucessos registados nos primeiros anos de vida do negócio. Assim, os docentes/mentores são fundamentais para moldar as expectativas e as identidades sociais dos estudantes.

4.3.22 Invernizzi et al. (2016)

O propósito deste artigo é testar os motivos que estão na base da tomada de decisão que levam ao fracasso empresarial. A amostra é composta por um total de 203 empresas italianas, onde em 102 os empresários são também gestores, enquanto nas 101 restantes existe separação entre propriedade e gestão. Invernizzi et al. (2016) mostram que o excesso de confiança é um traço empresarial considerável, na medida em que o mesmo é exibido por cerca de 85% da amostra estudada. Os autores verificam ainda a existência de uma relação forte e explícita entre o excesso de confiança e o insucesso empresarial. Por outro lado, os resultados sugerem que as mulheres tendem a apresentar uma melhor precisão do que os homens no que toca à estimação do EBITDA, do custo do capital e do valor dos empréstimos contraídos pelas suas empresas.

4.3.23 Adomdza, Astebro e Yong (2016)

Neste estudo usa-se uma amostra de empreendedores-inventores que desenvolvem negócios baseados nas suas próprias ideias. Em linha com Astebro, Jeffrey e Adomdza

(2007), este artigo também identifica a informação de base com recurso aos dados do Programa de Assistência do Inventor da responsabilidade do Centro Canadense de Inovação. Neste caso, as respostas utilizadas na investigação foram conseguidas através do Centro de Pesquisas da Universidade de Waterloo, que disponibilizou 780 inquéritos com informação completa.

A análise estatística da informação recolhida mostra que a faixa etária dos entrevistados está entre os 45 e os 54 anos, sendo que grande parte destes apenas completou o ensino secundário. De referir que cerca de 58% dos inquiridos são trabalhadores por conta de outrem a tempo inteiro, enquanto os restantes trabalham por conta própria ao mesmo tempo que desenvolvem as suas criações.

Os autores deste artigo mostram que na sua amostra existe uma correlação positiva entre o excesso de confiança e o otimismo. Por outro lado, os autores verificam que, independentemente do tipo de investimento realizado no negócio (seja pelo empreendedor/inventor ou por um investidor terceiro), há sempre uma correlação positiva com o desempenho no novo negócio. É também de referir que os resultados obtidos não apoiam a Teoria da Pecking Order,¹² a qual é usualmente citada quando o tema é o financiamento informal de *start-ups*. De facto, os empreendedores/investigadores entrevistados tipicamente afirmam que preferem recorrer a dinheiro gerado por investidores com os quais não têm qualquer grau de parentesco ou relação pessoal. Neste sentido, os resultados obtidos por Adomdza, Astebro e Yong (2016) apoiam a ideia de “pensar duas vezes antes de pedir emprestado a família” (Business Week 2006, citado por Lee e Persson, 2015). A mesma, inovadora neste contexto, remete para a vontade de evitar discussões entre os membros de família ou com outros agentes próximos do inventor/empreendedor mesmo que à custa de uma maior custo do capital para o desenvolvimento da ideia inovadora.

4.3.24 Navis e Ozbek (2016)

Este artigo investiga a razão que leva os líderes a abandonarem os seus negócios já estabelecidos para irem à procura de novas oportunidades e experiências analisando o impacto do excesso de confiança e o narcisismo. Os autores deste artigo desenvolveram

¹² A Pecking Order Theory foi desenvolvida por Myers e Majluf (1984) e diz-nos que as organizações seguem uma ordem hierárquica de preferências no financiamento, ou seja, primeiro as empresas financiam-se com capital interno, em segundo lugar com dívida e, por último, recorrem à emissão de novas ações.

um modelo que pretende explicar como estes dois conceitos funcionam como variáveis independentes e quais os resultados e efeitos obtidos quando combinados numa primeira fase em que os empreendedores entram no mercado e noutra em que estes começam a registar os resultados de sucesso. A principal conclusão que se retira deste modelo é que as pessoas certas normalmente acabam nos lugares errados, querendo isto dizer que os empreendedores que buscam novos negócios acabam por ser atraídos por oportunidades em áreas e contextos de acordo com o background e os interesses de cada um.

4.3.25 Navis e Ozbek (2017)

Este artigo, inspirado em Navis e Ozbek (2016), tem como objetivo estimular o debate em torno do tema do excesso de confiança e do narcisismo no contexto do empreendedorismo. Cumulativamente, Navis e Ozbek (2017) ensaiam uma resposta às críticas apresentadas por Ahsan (2017) ao trabalho anterior destes autores. Estas relacionam-se em grande medida com a apresentação que é feita por Navis e Ozbek (2016) do conceito de narcisismo. Em particular, afirma-se que este sofre de redundância conceitual relativamente ao que é tipicamente considerado como excesso de confiança. Navis e Ozbek (2017) respondem então argumentando que os dois conceitos funcionam como construções distintas. Para estes, é possível ser excessivamente confiante sem se exibir altos níveis de narcisismo. Da mesma forma, é possível sofrer de elevados níveis de narcisismo sem ser excessivamente confiante. Neste sentido, o que distingue os dois conceitos são as ferramentas cognitivas e comportamentais. Estas podem, em determinadas situações, atuar em conjunto: nesse caso, se forem abordadas individualmente o investigador por ser obtuso a detalhes importantes do comportamento humano no seio da sua investigação. Tendo por base esta abordagem teórica, Navis e Ozbek (2017) concluem que "pessoas certas" costumam acabar em "lugares errados" quando o assunto se relaciona com a entrada empresarial e a realização bem-sucedida das oportunidades.

4.3.26 Zhang et al. (2017)

Este artigo explora a relação entre humildade, narcisismo e performance empresarial tendo por base uma amostra composta por 206 CEOs chineses e 1.163 gestores do mesmo país. Os resultados mostram que os CEOs que apresentam elevados níveis de humildade e baixo nível de narcisismo são tipicamente ineficazes quando tentam

desenvolver uma cultura inovadora. De facto, Zhang et al. (2017) sugere que o ponto forte destes CEOs é na transmissão das práticas de gestão. Tal resulta do facto destes serem capazes de reconhecer os seus pontos fracos, pelo que valorizam as contribuições e o desempenho dos outros. Neste sentido, tendem a estabelecer propositadamente plataformas que permitem aos seus colaboradores exibirem os seus sucessos. Por outro lado, CEOs que são narcisistas puros (não registando por isso qualquer humildade) são incapazes de uma cultura inovadora na sua empresa. De facto, este tipo de CEO está mais predispostos a ter uma boa performance quando o contexto se liga a produtos manufaturados. Em particular, segundo Zhang et al. (2017), este tipo de CEO sente-se atraído pela sensação de novidade no sentido em que a mesma ameniza as suas opiniões pessoais ao mesmo tempo que cria um campo propício para que estes exibam o seu egocentrismo (Chatterjee e Hambrick, 2007).

4.4. Resumo do capítulo

Este capítulo apresenta um conjunto de artigos científicos que mostram a forma como o conceito de excesso de confiança se manifesta no empreendedorismo. A organização destes artigos seguiu uma linha cronológica, a qual permite observar melhor de que maneira estas duas noções ganharam importância e que caminhos novos abriram. Em 2001, Bernardo e Welch alinham os pensamentos com DeBondt e Thaler (1995) afirmando: *“Talvez a descoberta mais robusta na psicologia do julgamento é que as pessoas têm excesso de confiança”*. Surge, assim, a possibilidade do excesso de confiança ser associado e comparado ao conceito de otimismo. Apesar de muitos autores os acharem diferentes, há outros que afirmam haver uma correlação notável.

Forbes (2004) investiga em que medida os gerentes-fundadores são mais confiantes do que os novos gerentes que não fundaram as suas empresas. Por outro lado, Lowe e Ziedonis (2006) comparam o desempenho relativo de empresas em fase de arranque e empresas estabelecidas na comercialização de invenções descobertas nas universidades. Surge assim Trevelyan (2008a; 2008b), que defende que para compensar a falta de orientação e exploração da ação é necessário recorrer a uma combinação entre um colega *overconfident* com colega otimista. O mesmo autor argumenta que *“o viés do otimismo e o excesso de confiança não são os dois lados da mesma moeda, mas podem atuar juntos sincronizados e relacionados”*. Ainda no mesmo ano, Cassar (2008) surge com um novo estudo, o qual se foca no excesso de otimismo dos empreendedores principiantes.

Downson et al. (2012) procura determinar até que ponto o otimismo dos trabalhadores por conta própria espelha a sua natureza interior ou se é um resultado paralelo do planeamento e da administração de uma nova atividade. Já Puri e Robinson (2013) estudam os empreendedores num prisma mais pessoal, focando-se no seu dia-a-dia. Estes autores observam a alegria e a paciência deste grupo de pessoas e, não menos importante, o quão trabalhadores são. Everett e Fairchild (2015) estudam o porquê do empreendedor passar de um projeto seguro para um projeto arriscado e as suas consequências ao tomar essa decisão. Já Invernizzi et al. (2016) pretendem identificar as diferenças entre os empreendedores considerando a sua idade, género e nível de educação escolar. Zhang et al. (2017) focam os seus estudos nos traços dos CEOs com características de humildade e de narcisismo.

Em suma, os estudos mencionados nesta revisão comprovam a existência do excesso de confiança (e otimismo) nos empreendedores e na forma como estes iniciam os seus novos projetos. Todos os artigos têm um foco comum que passa pelas diferentes formas de dar importância e destaque às decisões e aos comportamentos dos empreendedores que são influenciados pelo viés do excesso de confiança. Estes estudos também fornecem ideias cativantes para estudos futuros.

Capítulo 5- CONCLUSÃO

Este capítulo encerra o atual estudo. No ponto 5.1, são expostas as minhas reflexões pessoais, no ponto 5.2, é sugerido um número de possíveis investigações futuras com base nos resultados da RSL. As limitações são apresentadas no ponto 5.3, finalizando no ponto 5.4. com as considerações finais.

5.1 Reflexões Pessoais

Esta secção expõe as minhas reflexões pessoais sobre a RSL, proporcionando algumas orientações para os interessados que desejem utilizar e aplicar este método em particular no futuro. Esta metodologia de investigação é especialmente cativante e interessante, diferenciando-se da revisão tradicional da literatura. A RSL surge como uma alternativa de uma revisão da literatura tendo como propósito responder aos obstáculos enfrentados pela abordagem tradicional. Falando por experiência própria há alguns pontos que gostaria de destacar:

1. Para realizar esta RSL foi necessário algum nível de conhecimento sobre o tema da investigação, exigindo assim uma pesquisa assídua sobre os conceitos e as compreensões nesse campo de pesquisa. No entanto, sem a orientação e a contribuição dos membros do painel de consultores, o trabalho por conta própria seria insuficiente;
2. Outro ponto crítico desta revisão foi a definição das palavras-chaves e a organização dos pensamentos. Esta fase consumiu algum tempo, mas foi fundamental para que a RSL fizesse sentido ao ser lida;
3. Definir um conjunto de critérios de exclusão para a análise do título e do *abstract* dos artigos inicialmente encontrados foi uma etapa muito relevante, pois isso fez com que reduzisse o volume de literatura tendo em conta os critérios de seleção;
4. Para obter resultados mais seguros e concretos apelei à ajuda dos membros do painel de consultores para que revissem e sugerissem outros *papers* se necessário.

Para que esta RSL cumpra todos os requisitos foi indispensável desenvolver novas competências e aprofundar os conhecimentos em diversas áreas. Como qualquer outro estudo, este não é diferente e, apresenta algumas limitações. Essas limitações podem ter

um impacto nos resultados e para que essas insuficiências sejam reduzidas dá-se uma especial atenção à recolha de dados e aos critérios de seleção pré-definidos.

5.2 Futuras Investigações

Esta RSL fornece uma visão geral do empreendedor caracterizado pelo viés do excesso de confiança. Mesmo que as amostras não tenham sido muitas vezes de grande dimensão, é possível identificar um conjunto de questões a desenvolver e aprofundar futuramente, sendo também esse o foco essencial desta revisão. De facto, registam-se várias áreas que podem ser exploradas e investigadas no âmbito do tema escolhido:

- Comparar as características dos empreendedores ou gestores/empreendedores portugueses e identificar os que apresentam excesso de confiança através de questionários;
- Verificar se as escolhas e a tomada de decisões dos empreendedores portugueses são afetadas pelo excesso de confiança ou pelo otimismo e quais os resultados dos mesmos;
- Verificar em que medida a idade, o género, a educação, o desejo de autonomia e o desejo de implementar uma nova ideia pesa nas escolhas dos empreendedores portugueses fazendo estudos em cascata com as diferentes combinações possíveis utilizando estas variáveis;
- Determinar a proporção da motivação dos empreendedores nacionais nos negócios tendo em conta se foi herança, desejo próprio ou habilidade desenvolvida.

5.3 Limitações

Esta RSL tem como objetivo determinar como é que o excesso de confiança se relaciona com o empreendedorismo. Apesar de a metodologia seguir uma lógica analisada e investigada empiricamente, o estudo apresenta algumas limitações. As limitações mais relevantes do estudo são a seleção das palavras-chave e os critérios de exclusão que foram adotados. Esse passo foi justificado e revisto pelos membros do painel de consultores, e assim conclui-se que os artigos identificados são de carácter quantitativo. A exclusão de publicações não académicas também influenciou os resultados da avaliação, pois poderiam ter engrandecido a qualidade desses como também poderiam destacar outras perspetivas. Esta RSL não cumpre o objetivo de rever

toda a literatura sobre o *overconfidence* no empreendedorismo, uma vez que esta revisão se apoia só nos resultados empíricos.

Uma outra limitação não menos importante é a falta de discussão acerca desta metodologia de investigação na área das finanças. O objetivo fundamental da revisão é estabelecer e identificar lacunas na investigação, por isso a minha análise possibilitou a exclusão dos estudos metodologicamente pobres mas não permitiu verificar quais os estudos que aplicaram uma metodologia adequada para a discussão em análise.

5.4 Considerações finais

Este estudo apela à metodologia da revisão sistemática da literatura para reconhecer e avaliar a literatura académica sobre a questão do *overconfidence* no empreendedorismo.

Esta revisão pretende analisar a literatura escolhida e identificar uma possível lacuna. Apesar dos resultados obtidos mostrarem um número limitado, pode-se concluir que esta área de investigação tem um forte potencial de desenvolvimento e muitos outros campos a explorar.

Esta área apresenta um enorme interesse para estudos ulteriores no âmbito do doutoramento.

Referências bibliográficas

- Adomdza, G. K., Astebro, T., & Yong, K. (2016). Decision biases and entrepreneurial finance. *Small Business Economics*, 47(4), 819-834
- Ahsan, M. (2017). The right people at the right time- The place does not matter. *Academy of Management Review*, 42, 145-148.
- Alicke, M. D., Klotz, M. L., Breitenbecher, D. L., Yurak, T. J., & Vredenburg, D. S. (1995). Personal contact, individuation, and the better-than-average effect. *Journal of Personality and Social Psychology*, 68, 804-825.
- Arabsheibani, G. D., de Meza, D., Maloney, R. J., & Pearson, B. (2000). And a vision appeared unto them of a great profit: Evidence of self-deception among the self-employed. *Economic Letters*, 67, 35-41.
- Astebro, T., Jeffrey, S. A., & Adomdza, G. K. (2007). Inventor perseverance after being told to quit: The role of cognitive biases. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(3), 253-272.
- Baker, M. & Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 129-152.
- Barber, B. M. & Odean, T. (2002). Online investors: Do the slow die first? *Review of Financial Studies*, 15, 455-489.
- Barberis, N. & Thaler, R. (2003). A Survey of Behavioral Finance. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance*. Elsevier. 1053-1121.
- Baron, R. (1998). Cognitive mechanisms in entrepreneurship: *Why and When entrepreneurs think differently than other people*. *Journal of Business Venturing*, 13(4), 275-294.
- Barros, L. A. & Silveira, A. M. (2007). Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure. *Brazilian Review of Finance*, 6, 293-334.

- Baumeister, R. F. & Leary, M. R. (1997) Writing narrative literature reviews. *Review of General Psychology*, 1(3), 311-320.
- Bazerman, M. (1994). *Judgment in Managerial Decision Making*. John Wiley, New York.
- Bazerman, M. H. & Neale, M.A. (1998). *Negociando racionalmente*. 2.ed. São Paulo: Atlas.
- Bem, D. J. (1995). Writing a review article for Psychological Bulletin. *Psychological Bulletin*, 118, 172-177.
- Bernardo, A. E. & Welch, I. (2001). On the Evolution of Overconfidence and Entrepreneurs. *Journal of Economics & Management Strategy*, 10(3), 301-330.
- Bernardo, W. M., Nobre, M. R. C. & Jatene, F. B. (2004). A prática clínica baseada em evidências: parte II - buscando as evidências em fontes de informação. *Revista de Associação Médica Brasileira*, 50(1), 104-108.
- Black, F. (1986). Noise. *Journal of finance*, 41(3), 529-543.
- Busenitz, L. W. & Barney, J. B. (1997). Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decision-making. *Journal of Business Venturing*, 12(1), 9-30.
- Bygrave, W. (1989). The Entrepreneurship Paradigm: A Philosophical Look at its Research Methodologies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 14, 7-26.
- Carland, J. W., Hoy, F. & Carland, J. A. (1988). "Who is the entrepreneur?" Is question worth Asking. *American Journal of Small Business*, 13, 33-39.
- Cassar, G. (2008) Are individuals entering self-employment overly optimistic? An empirical test of plans and projections on nascent entrepreneur expectations. *Strategic Management Journal*, 31, 822-840.
- Chatterjee, A. & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. *Administrative Science Quarterly*, 52, 351-386.
- Cooper, H. M. (2003). Editorial. *Psychological Bulletin*, 129, 3-9.

- Dawson, C., de Meza, D., Henley, A. & Arabsheibani, G. R. (2012) Entrepreneurship: Cause and consequence of financial optimism. *Journal of Economics and Management Strategy*, 23 (4), 717-742.
- De Bondt, W. F. M. & Thaler, R. H. (1995). Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. In R. A. Jarrow, R. Maksimovic, & W. T. Ziemba (Eds.), *Handbooks in Operations Research and Management Science: Finance*. Elsevier, Amsterdam, 9, 385-410.
- De Meza, D. & Southey, C. (1996). The borrower's curse: expism, finance and entrepreneurship. *The Economic Journal*, 106(435), 375-386.
- Denyer, D. & Tranfield, D. (2009). Producing a Systematic Review. In D. A. Buchanan & A. Bryman (Eds.), *The Sage handbook of organizational research methods*. Thousand 58 Oaks, CA: SAGE Publications, 671-689.
- Dolabela, F. & Filion, L. J. (2000). *Boa Ideia! E Agora?: Plano de Negócio o Caminho Seguro Para Criar e Gerenciar Sua Empresa*. São Paulo: Cultura Editores Associados.
- Dolabela, F. (1999). *Oficina do Empreendedor*. São Paulo: Cultura Editores Associados.
- Everett, C. R. & Fairchild, R. J. (2015). A Theory of Entrepreneurial Overconfidence, Effort, and Firm Outcomes. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 17(1), 1-26.
- Eyjolfsdottir, H., & Smith, P. (1997). Icelandic Business and Management Culture. *International Studies of Management & Organization*, 26(3), 61-72.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Forbes, D. P. (2004). Are some entrepreneurs more overconfident than others? *Journal of Business Venturing*, 20, 623-640.
- Gartner, W. B. (1985). A conceptual Framework for Describing the Phenomenon of New Venture Creation. *Academy of Management Review*, 10(4), 696-706.
- Gartner, W. B. (1989). Who is an entrepreneur? Is the wrong question. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 47-68.

- Giacomin, O., Janssen, F. & Shinnar, R. S. (2015) University Students and their faculty: perceptions of entrepreneurial optimism, overconfidence and entrepreneurial Intentions. *International Management*, 20(1), 123.
- Gudmundsson, S. V. & Lechner, C. (2012). Cognitive Biases, Organization, and Entrepreneurial Firm Survival. *European Management Journal*, 31(3), 278-294.
- Hambrick, D. & Crozier, L. (1985). Stumblers and stars in the management of rapid growth. *Journal of Buiness Venturing*, 1(1), 31-45.
- Hayward, M. L. A., Shepherd, D. A. & Griffin, D. (2006). A hubris theory of entrepreneurship. *Management Science*, 52(2), 160-172.
- Hayward, M. W., Henschel, P., O'Brien, J., Hofmeyr, M., Balme, G. & Kerley, G. I. H. (2006). Prey preferences of the leopard (*Panthera pardus*). *Journal of Zoology*, 270, 298–313.
- Heger, S. A. & Papageorge, N. W. (2013). *We should totally open a restaurant: How optimism and overconfidence affect beliefs*. Washington University in Saint Louis. Artigo não publicado disponível em <https://ssrn.com/abstract=2348410>
- Henricks, M. (2006). Dream Team. *Entrepreuneurship Magazine*, 98–99.
- Hisrich, R. D. & Peters, M. P. (2004). *Empreendedorismo*. Porto Alegre: Bookman.
- Hmieleski, K. M. & Baron, R. A. (2009). Entrepreneurs' optimism and new venture performance: A social cognitive perspective. *Academy of Management Journal*, 52(3), 473-488.
- Hmieleski, K. M. & Lerner, D. A. (2013) The dark triad: narcissism, psychopathy, and machiavellianism as predictors of entrepreneurial entry. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 33(6), 6.
- Hornsby, J. S., Naffziger, D. W., Kuratko, D. F. & Montagno, R. V. (1993). An interactive model of the corporate entrepreneurship process. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(2), 29-37.
- Hoy, F. S. (1987). Who are the Rural Entrepreneurs? In Hornadale (Ed.), *Proceedings of the National Rural Entrepreneurship Symposium*. Knoxville, TN.

- Invernizzi, A.C., Menozzi, A., Passarani, D.A., Patton, D. & Viglia, G. (2016), Entrepreneurial overconfidence and its impact upon performance. *International Small Business Journal*, 1-20.
- Jesson, J. K., Matheson, L. & Lacey, F. M. (2011). *Doing Your Literature Review. Traditional and Systematic Techniques*. London: SAGE Publications Ltd, 192.
- Jonason, P. K. & Webster, G. D. (2010). The Dirty Dozen: A concise measure of the Dark Triad. *Psychological Assessment*, 22, 420-432.
- Kahneman, D. & Lovallo, D. (2003). How to take the outside view. *Harvard Business Review*, 81 (7), 62.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision making under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1982). The simulation heuristic In D. Kahneman, P. Slovic & A. Nersky (Eds.), *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Cambridge: Cambridge University Press
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297-323.
- Keren, G. (1987). Facing uncertainty in the game of bridge: a calibration study. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 39 (1), 98-114.
- Koellinger, P., Minniti, M. & Schade, C. (2007). I think I can, I think I can': overconfidence and entrepreneurial behavior. *Journal of Economic Psychology*, 28(4), 502-27.
- Krueger, N. & Dickson, P. R. (1994). How Believing in Ourselves Increases Risk Taking: Perceived Self-Efficacy and Opportunity Recognition. *Decision Sciences*, 25(3), 385-400.
- Kruglanski, A. W. & Ajzen, I. (1983). Bias and error in human judgment. *European Journal of Social Psychology*, 13(1).

- Landier, A. & Thesmar, D. (2003). Financial Contracting with Optimistic Entrepreneurs: Working Paper, Theory and Evidence, University of Chicago. Artigo não publicado disponível em <https://ssrn.com/abstract=479581>
- Lee, S. & Persson, P. (2015). Financing from family and friends. IFN Working Paper No. 933. Artigo não publicado disponível em <http://ssrn.com/abstract=2086625>.
- Lench, H.C. (2009). Automatic optimism: the affective basis of judgments about the likelihood of future events. *Journal of Experimental Psychology: General*, 138, 187-200.
- Lovaglio, D. & Kahneman, D. (2003). Delusions of success: How optimism undermines executives' decisions. *Harvard Business Review*, 81(7), 56-63.
- Lowe, R. A. & Ziedonis, A. A. (2006). Overoptimism and the performance of entrepreneurial firms. *Journal Management Science*, 52(2), 173-186.
- MacKinnon, D. P., Lockwood, C. M., Hoffman, J. M., West, S. G., & Sheets, V. (2002). A comparison of methods to test mediation and other intervening variable effects. *Psychological Methods*, 7, 83–104.
- Miller, D. (2015) A downside to the entrepreneurial personality? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39 (1), 1-8.
- Moore, D. A., Oesch, J. M. & Zietsma, C. (2007). What competition? Myopic self-focus in market entry decisions. *Organization Science*, 18, 440-454.
- Myers, S. & Majluf, N. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions: When firms have information that do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Navis, C. & Ozbek, O. V. (2016). The right people in the wrong places: The paradox of entrepreneurial entry and successful opportunity realization. *Academy of Management Review*, 41, 109-129.
- Navis, C. & Ozbek, O. V. (2017) Why Context Matters: Overconfidence, Narcissism, and the Role of Objective Uncertainty in Entrepreneurship, *Academy of Management Review*, 42(1), 148-153.

- Nielsen, M. & Tomaselli, K. G. (2010). Overimitation in Kalahari Bushman Children and the Origins of Human Cultural Cognition. *Psychological Science*, 1-8.
- Nofsinger J. (2003). Social Mood and Financial Economics. *Journal of Behavioral Finance*, 6, 144-160.
- Olafsson, S. (1996). Mentality and economic development. *Social Sciences Institute of University of Iceland*.
- Oskamp, S. (1965). Overconfidence in case-study judgments. *Journal of Consulting Psychology*, 29(3), 261-265.
- Palich, L. E. & Bagby, D. R. (1995). Using cognitive theory to explain entrepreneurial risk-taking: Challenging conventional wisdom. *Journal of Business Venturing*, 10(6), 425-438.
- Peterson, R. (2007). *Inside the Investor's Brain: The power of Mind over Money*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Plous, S. (1993). *The psychology of judgment and decision making*. New York: McGraw-Hill.
- Preacher, K. J. & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior Research Methods, Instruments, and Computers*, 36 (4), 711-731.
- Presson, P. K. & Benassi, V. A. (1996). Illusion of Control: A Meta-Analytic Review. *Journal of Social Behavior and Personality*, 11, 493-510.
- Puri, M. & Robinson, D. T. (2013). The Economic Psychology of Entrepreneurship and Family Business. *Journal of Economics & Management Strategy*, 22, 423-444.
- Russo, J. E. & Schoemaker, P. J. H. (1992). Managing overconfidence. *Sloan Management Review*, 33(2), 7-17.
- Samuelson, P. A. (1965). Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly. *Industrial Management Review*, 6(2), 41-49.
- Sarbin, T. H. (1986). Prediction and clinical inference: Forty years later. *Journal of Personality Assessment*, 50, 362-369.

Sewell, M. (2001). *Behavioural finance*. Artigo não publicado disponível em <http://www.behaviouralfinance.net/>.

Sharpe, W. & Alexander, G. (1990). *Investments*. Englewood, NJ: Prentice Hall.

Shefrin, H. & Meir S. (2000). Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35, 127-151.

Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press.

Simon, M. & Houghton, S. M. (2003). The relationship between overconfidence and the introduction of risky products: evidence from a field study. *Academy of Management Journal*, 46 (2), 139-150.

Simon, M. & Shrader, R. C. (2011). Entrepreneurial actions and optimistic overconfidence: The role of motivated reasoning in new product introductions. *Journal of Business Venturing*, 27, 291-309.

Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta psychological*, 47(2), 143-148.

Taylor, R. (1975). Age and experience as determinants of managerial information processing and decision making performance. *Academy of Management Journal*, 18(1), 74-81.

Taylor, S. E. & Brown, J. D. (1988). Illusion and well-being. A social psychological perspective on mental health. *Psychological Bulletin*, 103, 193-210.

Taylor, S. E. (1982). The availability bias in social perception and interaction. In D. Kahneman, P. Slovic, & A. Tversky, (Eds.), *Judgment under uncertainty: Heuristics and biases*. Cambridge: Cambridge University Press.

Timmons, J. A. (1978). Characteristics and role demands of entrepreneurship. *American Journal of Small Business*, 3(1), 5-17.

Tranfield, D., Denyer, D. & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207.

- Trevelyan, R. (2008a). Optimism, overconfidence and entrepreneurial activity. *Management Decision*, 46(7), 986-1001.
- Trevelyan, R. (2008b). Overconfidence and Effort in New Venture Development. *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 28(5).
- Trevelyan, R. (2011). Self- efficacy and effort in new venture development, *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*. 17(1), 39-63.
- Vasco, A. B. & Garcia-Marques, L. (1992). Tudo aquilo que você sempre quis saber sobre a acuidade: de algumas das «profecias» de Kurt Lewin, mas tinha medo de perguntar. *Psicologia*, 8, 279-293.
- Veciana, J. M. (1999). Creación de empresas como programa de investigación científica. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8 (3), 11-36.
- Weinstein, N. D. (1980). Unrealistic optimism about future life events. *Journal of Personality and Social Psychology*, 39, 806-820.
- Weinstein, N. D. (1982). Unrealistic optimism about susceptibility to health problems. *Journal of Behavioral Medicine*, 5, 441-460.
- Zhang, H., Ou, A. Y., Tsui, A. S. & Wang, H. (2017). CEO Humility, Narcissism and Firm Innovation: A Paradox Perspective on CEO Traits. *The Leadership Quarterly*.
- Zuckerman, M. (1994). *Behavioral expressions and biosocial bases of sensation seeking*. Cambridge, UK: Cambridge Univ. Press.